





Sala Europa del edificio de Cibeles durante el desarrollo de la III Jornada de Historia Económica.

## Resumen

***A pesar de los importantes avances logrados en los últimos años, el sector bancario español sigue enfrentándose a retos significativos, que son en gran medida compartidos por otros sistemas bancarios de la UEM.*** Tras la crisis y el posterior proceso de reestructuración y saneamiento del sector, la recuperación económica de los últimos años ha contribuido a un descenso de la morosidad y a un aumento de la rentabilidad<sup>1</sup>. No obstante, los efectos de la crisis sobre la posición financiera de las entidades distan de haber desaparecido completamente. Así, la rentabilidad permanece por debajo de los niveles de referencia a medio y largo plazo y las entidades se enfrentan a un nuevo marco regulatorio y competitivo más exigente (véase esquema 2.1). En una economía muy bancarizada como la española, la superación de estos retos es importante para situar al sector bancario en una posición de fortaleza suficiente desde la que contribuir al crecimiento económico y la creación de empleo.

***El volumen de activos bancarios deteriorados ha descendido significativamente desde sus máximos, pero permanece elevado.*** Se prevé para los próximos años una continuación en la reducción de estos activos. No obstante, al ritmo de caída actual, las ratios de dudosos seguirían siendo relativamente elevadas a finales de 2020, lo que está motivando un especial interés de las autoridades supervisoras en que las entidades aborden con prontitud este reto.

***La recuperación de la rentabilidad de las entidades españolas es otro reto importante.*** Su reducido nivel actual se explica, sobre todo, por los efectos remanentes de la crisis y las consecuencias del desendeudamiento del sector privado de la economía española. Las pérdidas por deterioro de activos y otros resultados extraordinarios siguen consumiendo una parte elevada de los ingresos comparado con la situación previa al inicio de la crisis financiera internacional en 2008. Asimismo, el ajuste de los gastos de explotación no ha podido compensar totalmente la caída de los ingresos que se ha producido desde entonces. El efecto neto global de los reducidos niveles de los tipos de interés parece haber sido comparativamente menor, pese a que estos han ejercido una presión negativa sobre los márgenes de intermediación.

***En el ámbito regulatorio, las entidades se han adaptado ya en gran medida a los nuevos requerimientos, que implican, entre otros, niveles más elevados de recursos propios y activos líquidos.*** Las entidades españolas se sitúan, en ambos casos, materialmente por encima de los requerimientos mínimos, si bien, en relación con la media europea, la situación es comparativamente mejor en términos de liquidez que de capital. Asimismo, todavía existen algunas reformas pendientes de detallar o de implementar en su totalidad, que exigirán nuevas adaptaciones por parte de los bancos españoles.

***El mayor reto a medio plazo procede del nuevo marco competitivo derivado de las nuevas tecnologías y del avance de la desintermediación financiera.*** La innovación financiera supone un reto y una oportunidad para los bancos. Cabe esperar un aumento de la competencia en determinados segmentos y ciertos cambios en la demanda y en la forma de proveer los servicios bancarios, que obligarán a las entidades a un proceso de

<sup>1</sup> Sobre la crisis, véase *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*, Banco de España.



FUENTE: Banco de España.

anticipación y adaptación. En el momento actual, la penetración de estas nuevas tecnologías en España es limitada y la incertidumbre sobre sus efectos finales, alta, aunque podrían ser potencialmente muy importantes. La desintermediación financiera supone igualmente un desafío para los bancos, cuyo avance dependerá de factores tanto coyunturales como estructurales —nivel de tipos de interés, compra de bonos corporativos por el Eurosistema, nuevos competidores, avances en la unión de mercados de capitales y tendencias en el ahorro a largo plazo—.

## 1 Introducción

**El sector bancario español ha sufrido una profunda reestructuración desde el comienzo de la crisis en 2008.** El número de entidades nacionales (grupos consolidados y entidades sin grupo, de propiedad nacional) ha pasado de 122, al comienzo de la crisis, a 65, en 2017, y el número de oficinas y empleados se ha reducido en un 40 %

y un 32 %, respectivamente, en ese mismo período<sup>2</sup>. Resultado de ello, se ha producido un aumento significativo de la concentración. Así, los cinco mayores grupos pasaron de representar el 49 % del activo total del negocio en España, en 2008, al 70 %, en 2017, unos veinte puntos porcentuales por encima de la media de la UE<sup>3</sup>. Las consecuencias de la crisis son también patentes en el saldo vivo del crédito bancario a la clientela en España, que se había multiplicado por seis en la larga expansión desde 1995 hasta 2008 y se contrajo después en un tercio, así como en las pérdidas acumuladas en la cuenta de resultados por deterioro de activos en nuestro país, que a finales de 2017 superaban los 310 mm de euros (equivalentes a un 11 % del balance total a 31 de diciembre de 2007)<sup>4</sup>.

**No obstante, la rentabilidad del sector bancario no se ha recuperado totalmente y el volumen de activos dudosos en los balances de las entidades es aún elevado.** La recuperación de la economía española iniciada a finales de 2013 ha contribuido a reducir la morosidad y sostener los resultados de las entidades españolas. Con todo, la rentabilidad obtenida sobre los recursos propios (ROE, según sus siglas en inglés) permanece reducida en términos históricos y las cotizaciones en bolsa de los bancos españoles —y europeos, en general— continúan reflejando unas expectativas inciertas de los inversores sobre la evolución futura del negocio bancario.

**En consecuencia, las entidades de crédito españolas continúan enfrentándose a una serie de retos, en gran medida compartidos con otros sistemas bancarios de la UEM, que podrían tener implicaciones macroeconómicas.** Algunos de estos retos están asociados a la situación coyuntural, mientras que otros constituyen desafíos de medio y largo plazo. En una economía muy bancarizada, como la española, la superación de estos retos es clave para que el sector bancario alcance un grado de fortaleza suficiente para contribuir al crecimiento económico y la creación de empleo, realizando eficazmente su labor de intermediación financiera. La experiencia de la última crisis ilustra cómo la debilidad de los sistemas bancarios contribuyó en algunos países a aumentar la intensidad de la crisis. Las siguientes secciones de este capítulo se dedican a analizar dichos retos, empezando por la reducción de los activos deteriorados originados por la crisis y siguiendo con la recuperación de tasas de rentabilidad más acordes con el rendimiento requerido por los inversores y la adaptación al nuevo marco regulatorio y competitivo.

## 2 La reducción de los activos deteriorados originados por la crisis

**Tras el estallido de la crisis, se produjo un repunte muy acusado de la morosidad de la cartera crediticia de las entidades de depósito españolas.** En 2013, el momento de mayor deterioro de los balances bancarios, los préstamos dudosos en las operaciones con la clientela nacional alcanzaron casi 200 mm de euros, lo que supone ocho veces más que en la anterior crisis, en 1994<sup>5</sup>. Adicionalmente, los balances de las entidades en 2013 incluían activos inmobiliarios adjudicados por cerca de 80 mm de valor contable bruto<sup>6</sup>.

2 La reducción del número de oficinas ha sido más intensa en los municipios de mayor población, en los que se había concentrado la expansión de la red en el período 2000-2007, lo que mitiga en cierta medida la preocupación por la inclusión financiera de las poblaciones rurales. Sin embargo, dichas poblaciones rurales presentan una tendencia a largo plazo, presente con anterioridad a 2007, de caída del número de oficinas, que se corresponde con su declive demográfico. Para más detalles, véase Banco de España, *Informe de Estabilidad Financiera*, 11/2017, recuadro 2.5.

3 Añadiendo el negocio en el extranjero, la concentración del sector bancario español es aún mayor (del 81,5 %, en 2017).

4 A lo largo del capítulo se utilizan, en unas ocasiones, los datos consolidados y, en otras, los datos individuales del negocio en España de las entidades de depósito. Los primeros son relevantes para las comparaciones internacionales. Los segundos sirven para poner el foco en lo ocurrido en nuestro país.

5 Con un volumen de crédito cinco veces mayor.

6 Valor en libros sin deducir las provisiones por deterioro ocurridas con posterioridad a la adjudicación.

Desde la crisis, se observa un menor crecimiento del crédito y un mayor coste de financiación en aquellas entidades que presentan ratios de dudosos más elevados.

1 CORRELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO EN CADA AÑO Y LA TASA DE MOROSIDAD UN AÑO ANTES (a)



2 CORRELACIÓN ENTRE EL COSTE DE FINANCIACIÓN Y LA TASA DE MOROSIDAD UN AÑO ANTES (a)



FUENTE: Banco de España.

a Correlaciones de sección cruzada, de 61 entidades de depósito españolas (las entidades significativas y las entidades menos significativas más relevantes, incluyendo el sector cooperativo al completo).

Cuatro años después, los primeros se habían reducido a la mitad, pero permanecían aún en niveles elevados, mientras que los segundos habían caído a 58 mm<sup>7</sup>.

**Niveles altos de morosidad tienen consecuencias negativas no solo sobre las propias entidades, sino también sobre el conjunto de la economía.** El impacto inicial de un aumento de la morosidad tiene lugar sobre las cuentas de resultados y el capital de los bancos, pero, superada esa fase, el mantenimiento de ratios elevados de activos problemáticos (dudosos y adjudicados) durante un tiempo prolongado tiene implicaciones adicionales. Por un lado, supone el desvío de recursos humanos y materiales hacia su gestión, lo que impide que estos se utilicen en otras actividades, incluyendo la realización de nuevas operaciones de crédito. Por otro lado, su mantenimiento introduce un elemento de incertidumbre adicional sobre la calidad y valoración del activo de las entidades, que podría contribuir a encarecer su coste de financiación. De una u otra forma, ello se puede traducir en un endurecimiento de la oferta de crédito.

**La evidencia disponible sugiere una relación negativa entre morosidad y concesión de nuevo crédito.** En el gráfico 2.1 se representa la evolución del coeficiente de correlación entre, por un lado, la ratio de dudosos desfasada un período y, por otro, la variación del crédito (véase gráfico 2.1.1) y el coste de financiación (véase gráfico 2.1.2), para una muestra de 61 entidades de depósito españolas, entre los años 2000 y 2017. La correlación con la tasa de variación del crédito es negativa en prácticamente todo el período y esta relación se ha intensificado desde 2009, coincidiendo con la crisis económica. Esta observación está en línea con el hecho de que las entidades con mayores tasas de dudosos son las que más reducen (o menos incrementan) su crédito, especialmente durante la crisis. El gráfico 2.1.2 muestra que la correlación entre la ratio de dudosos y el coste de financiación

7 La caída se concentra en 2017, último año de datos disponible, y se explica en buena medida por razones contables. Por un lado, se debe al ajuste del importe en libros bruto de los bienes adjudicados del Banco Popular Español a su valor neto de provisiones en la fecha de su resolución y, por otro lado, a ajustes de reporte adicionales en el resto del sistema.



de la entidad era negativa antes de 2009<sup>8</sup>, pero pasa a ser positiva a partir de entonces, y a presentar un valor absoluto superior al del anterior período, reflejando el hecho de que las entidades con mayores niveles de morosidad tuvieron que afrontar un coste de financiación mayor. En los últimos años, la relación entre morosidad y coste de financiación se ha atenuado, coincidiendo con la abundancia de liquidez en los mercados ligada a la política monetaria expansiva del Eurosistema y la consolidación de la recuperación económica, pero la relación negativa con el crecimiento del crédito se mantiene.

**Adicionalmente, el mantenimiento de niveles elevados de morosidad puede tener otras consecuencias negativas.** En particular, la persistencia de una proporción elevada de hogares y/o sociedades no financieras en una posición financiera frágil, con niveles altos de deuda, puede reducir el dinamismo del gasto y frenar la recuperación de la economía, con efectos de retroalimentación sobre la propia calidad de los balances bancarios. Por otra parte, en el caso de los países de la UEM, en el momento actual, la pronta corrección de los niveles de morosidad derivados de la crisis resulta también necesaria para favorecer mayores avances en la construcción de la Unión Bancaria. Como se señala en el capítulo 1, existe un cierto consenso en que la mayor compartición de riesgos que implican las piezas fundamentales aún pendientes para completar dicha unión (respaldo financiero al MUR, Sistema de Garantía de Depósitos Europeo) solo será posible si se logran avances en paralelo en la reducción de los riesgos actualmente existentes.

**Las perspectivas sobre los balances bancarios son favorables, dado el impacto que la recuperación económica está teniendo en la reducción de la ratio de dudosos del sector privado residente.** El gráfico 2.2.1 evidencia cómo esta última variable está altamente correlacionada con el ciclo económico y muestra una tendencia descendente siempre que se registran avances del PIB y reducciones de la tasa de paro, como se espera que ocurra en los próximos años. La corrección está siendo especialmente visible en los préstamos a empresas constructoras e inmobiliarias (véase gráfico 2.2.2), segmento en el que la ratio alcanzó niveles más altos desde el comienzo de la crisis, y donde todavía, pese a los descensos, la tasa de morosidad se situaba, en diciembre de 2017, próxima al 20 %. En las operaciones con los hogares, el descenso de esta tasa ha sido más moderado y se observa incluso un cierto repunte reciente de los activos dudosos y de la ratio de morosidad en el sector de préstamos para consumo y otros fines distintos de la adquisición de vivienda<sup>9</sup>. En todo caso, un análisis más desagregado muestra que no solo se ha reducido el nivel medio de la ratio, sino que lo ha hecho especialmente el porcentaje de entidades con valores elevados de dicha ratio (véase gráfico 2.2.3).

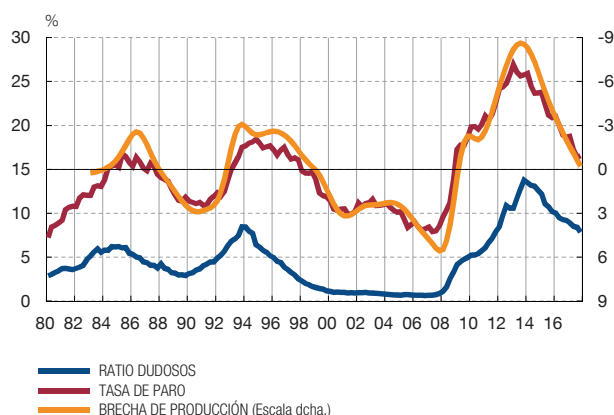
**En relación con las entidades de otros países de la UEM que también acumularon niveles elevados de morosidad durante la crisis, las españolas se encuentran en una fase relativamente avanzada de la reducción de los activos dudosos.** De hecho, en estos momentos, la ratio de exposiciones dudosas sobre préstamos y valores de renta fija totales a nivel consolidado para las entidades españolas se sitúa próxima al nivel medio de la zona del euro (véase gráfico 2.2.4). Asimismo, los flujos de entrada y salida de dudosos (véase gráfico 2.2.5) muestran un saldo neto negativo (lo que explica la caída de la ratio), con un descenso en las entradas de nuevos activos dudosos de un 31 % entre 2014 y 2017. Por su parte, los activos adjudicados (véase gráfico 2.2.6) alcanzaron su máximo en junio de 2012 (96 mm de euros) y los descensos desde entonces han sido más limitados,

<sup>8</sup> Especialmente, en los últimos años de expansión, en los que aquellas entidades que más incrementaron su crédito (y, en consecuencia, más redujeron su ratio de dudosos sobre crédito por la vía del aumento del denominador) presentaban un mayor coste de financiación.

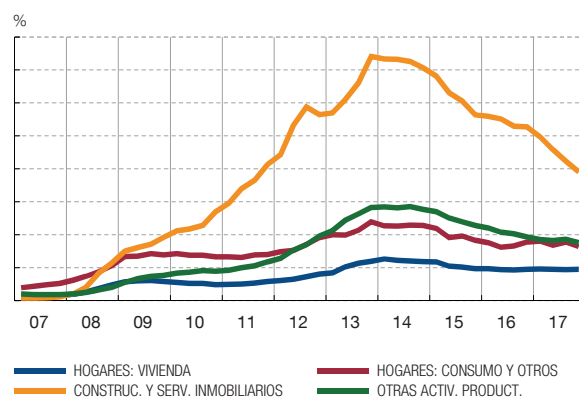
<sup>9</sup> Véase Banco de España, *Informe de Estabilidad Financiera*, 5/2018.

La ratio de activos dudosos en España se está corrigiendo, en el marco de la recuperación cíclica de la economía española, y se encuentra en torno a los valores medios de la UEM. Los activos adjudicados también se están reduciendo, aunque a un ritmo algo más lento, que debería acelerarse en 2018 con la materialización de importantes operaciones de venta anunciadas en 2017.

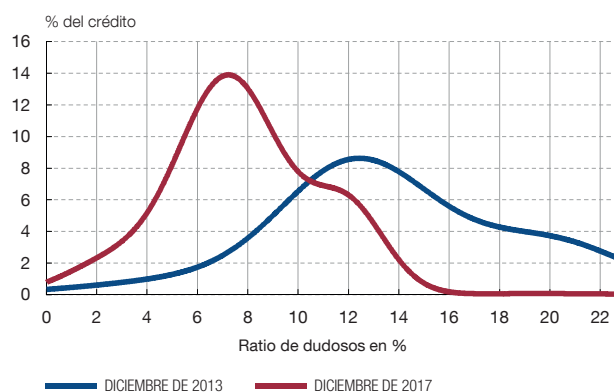
## 1 ALTA CORRELACIÓN ENTRE MOROSIDAD Y CICLO ECONÓMICO



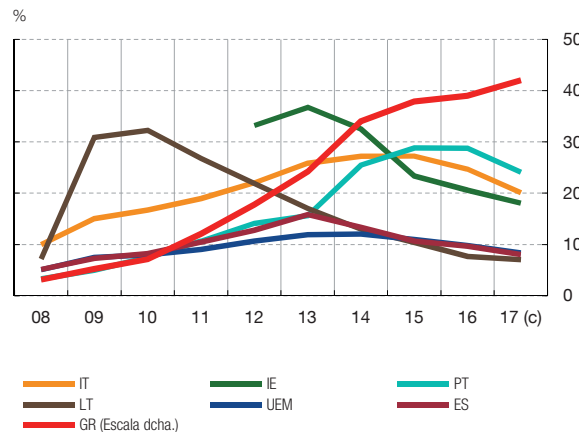
## 2 LAS RATIOS DE DUDOSOS SOBRE CRÉDITO SE ESTÁN CORRIENDO, AUNQUE DE FORMA HETEROGÉNEA POR SECTORES



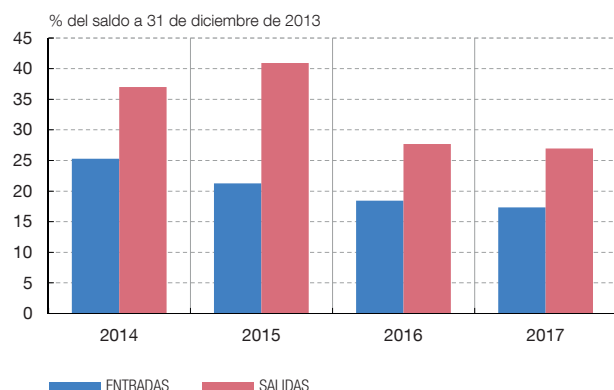
## 3 DESCENSO DEL PORCENTAJE DE ENTIDADES CON RATIOS DE DUDOSOS MUY ALTAS (a)



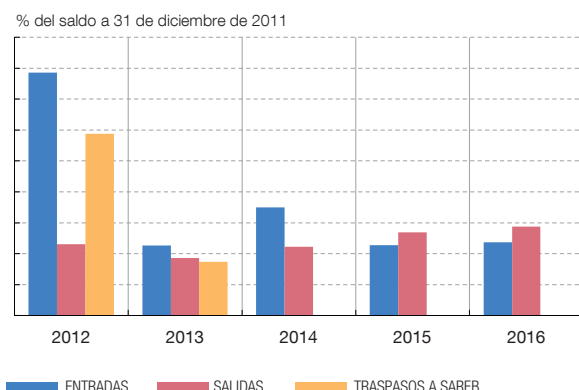
## 4 EL AJUSTE DE LA RATIO DE DUDOSOS SE ENCUENTRA MÁS AVANZADO EN ESPAÑA QUE EN OTROS PAÍSES DE LA UEM (b)



## 5 DESCENSO DE LAS ENTRADAS BRUTAS DE NUEVOS ACTIVOS DUDOSOS (d)



## 6 INCREMENTO DE LAS SALIDAS DE ACTIVOS ADJUDICADOS



FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Distribución por entidades de la ratio de dudosos del crédito al sector privado residente.  
 b Ratios de dudosos sobre instrumentos de deuda (préstamos y valores de renta fija) a nivel consolidado.  
 c Datos a septiembre de 2017.  
 d Entradas y salidas del stock de crédito dudoso al sector privado residente.

Descargar



pese al traspaso de activos a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). No obstante, en los últimos años el saldo neto de entradas y salidas se ha hecho negativo, debido al aumento de las segundas. Esta tendencia podría acentuarse en 2018 si, según lo anunciado, se materializan las importantes operaciones de venta de activos inmobiliarios puestas en marcha por algunas de las entidades españolas más grandes.

**En todo caso, la corrección actualmente en marcha de la ratio de dudosos en España se está produciendo a un ritmo relativamente moderado.** Del gráfico 2.3.1 al 2.3.4 se muestra la evolución comparada en los trimestres posteriores a cada uno de los tres últimos máximos de la ratio alcanzados en las últimas décadas en España (marzo de 1985, marzo de 1994 y diciembre de 2013). Como puede verse, el ritmo de descenso está siendo inferior en el período más reciente que en las dos ocasiones anteriores (véase gráfico 2.3.1). No obstante, esto se explica, sobre todo, por el atípico comportamiento del crédito (el denominador de la ratio, que se muestra en el gráfico 2.3.2), el cual no solo no se ha expandido, sino que ha retrocedido durante el conjunto de la fase de recuperación actual. En relación con los activos dudosos, se observa que el descenso fue especialmente lento en la segunda mitad de los años ochenta, mientras que habría sido similar en los dos episodios posteriores (véase gráfico 2.3.3), en línea con el comportamiento también parecido del PIB real en estos dos casos (véase gráfico 2.3.4)<sup>10</sup>. Aun así, se observa una disminución de los activos morosos algo más lenta en los últimos trimestres y, al ritmo de caída de los últimos tres años, los activos dudosos todavía superarían los 50 mm de euros a finales de 2020, cifra todavía significativa (un 4,4 % del crédito al sector privado residente a finales de 2017). Esta valoración estaría en consonancia con lo que se obtiene de un análisis de la relación histórica entre el volumen de dudosos y sus determinantes fundamentales (véase gráfico 2.3.5)<sup>11</sup>.

**El análisis de episodios similares en otros países confirma que las recuperaciones de la ratio de dudosos, tras registrar aumentos significativos, tienden a requerir un período prolongado (véase gráfico 2.3.6).** En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, tras la crisis de 2009, no se volvió a los niveles previos hasta cinco-seis años después de haber alcanzado el máximo cíclico. En otros casos, en los que el aumento de la morosidad fue muy intenso y veloz, como en los países bálticos y en Irlanda, la corrección fue algo más rápida, pero aun así requirió de un número similar de años. La resolución de las situaciones de fragilidad financiera de los agentes, que están detrás de esas elevadas ratios de activos deteriorados, requiere un tiempo, y la estrategia óptima desde el punto de vista de maximizar el valor recuperable de estos no siempre es la liquidación inmediata de la operación. Por ello, históricamente, la corrección de este tipo de situaciones de elevada morosidad tiende a ser progresiva y a extenderse durante períodos amplios.

**Sin embargo, estas situaciones tienen también implicaciones negativas para el conjunto de la economía, que van más allá del impacto directo sobre los bancos, lo que justifica las diversas medidas tomadas en el marco del Plan de Acción del Consejo Europeo de julio de 2017.** Entre las más relevantes, destaca el paquete hecho público por la Comisión Europea en marzo de este año con la propuesta de revisión de la normativa de requerimientos de capital para introducir un calendario de provisiones para activos

<sup>10</sup> Ajustado de inflación, el descenso acumulado desde 2013 sería 13 pp menor que en el episodio anterior de corrección y 6 pp mayor que el de la segunda mitad de los años ochenta.

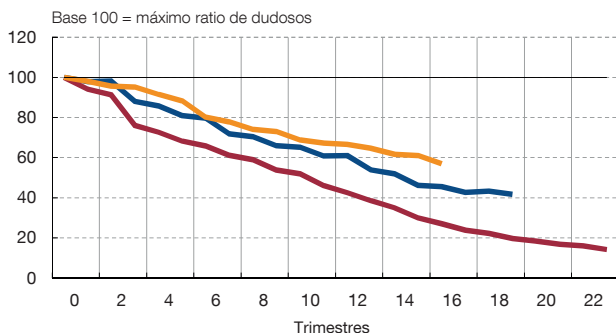
<sup>11</sup> En relación con los activos adjudicados, no existe información sistemática con anterioridad a 2010, lo que impide un análisis comparativo con su evolución en anteriores recesiones como el llevado a cabo para los activos dudosos.

## EL RITMO DE AJUSTE DE LOS ACTIVOS DUDOSOS EN LA RECUPERACIÓN ACTUAL EN ESPAÑA ESTÁ SIENDO MODERADO

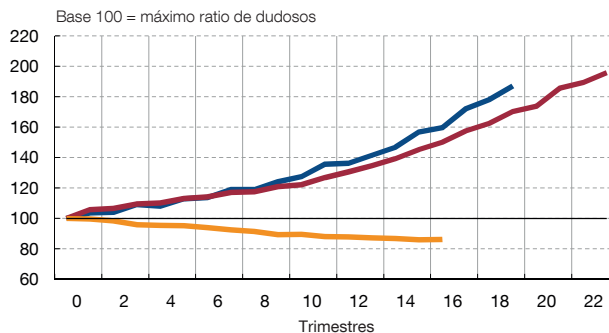
GRÁFICO 2.3

La lenta caída de la ratio de dudosos se debe principalmente al descenso del denominador (el crédito). No obstante, los activos dudosos también descienden a un ritmo algo menor que en la anterior recuperación y que lo que proyectaría un modelo de su relación con sus determinantes fundamentales. Aunque una lenta corrección es habitual en este tipo de crisis, el ritmo actual conllevaría tasas de dudosos todavía relativamente elevadas a finales de 2020.

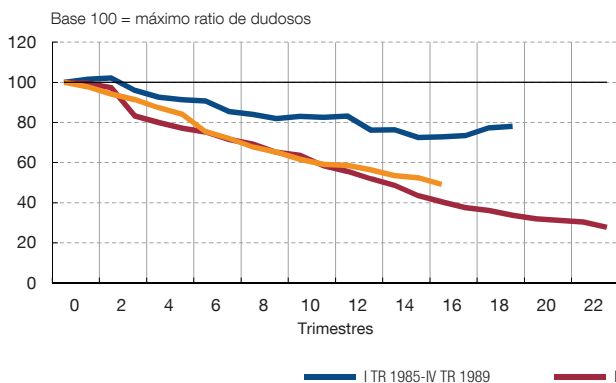
### 1 LA RATIO DE DUDOSOS (a) DESCENDE MÁS LENTAMENTE QUE EN EPISODIOS ANTERIORES



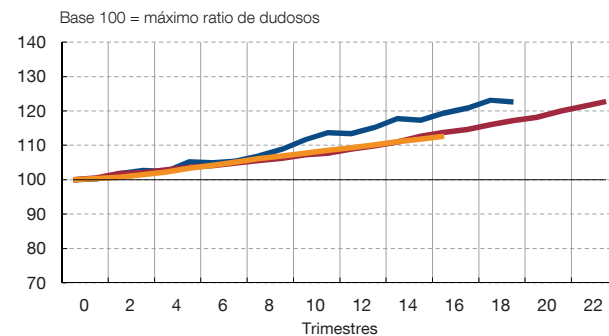
### 2 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO



### 3 EL VOLUMEN DE DUDOSOS DESCENDE COMO EN LA RECUPERACIÓN PRECEDENTE HASTA HACE POCO



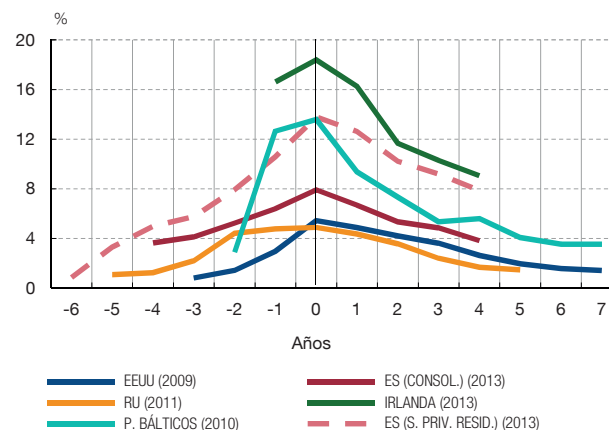
### 4 EL PIB REAL EVOLUCIONA COMO EN LA RECUPERACIÓN PRECEDENTE



### 5 PROYECCIONES DE LA RATIO DE DUDOSOS SOBRE CRÉDITO (b)



### 6 COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE DISTINTOS RATIOS DE DUDOSOS (c)



FUENTES: Banco Central Europeo, Comité para el Sistema Financiero Global, Federal Deposit Insurance Corporation y Banco de España.

- a Dudosos sobre total crédito al sector privado residente.
- b A partir de un modelo uniecuacional dinámico en el que el volumen de dudosos se relaciona con el nivel del PIB, la tasa de paro, la ratio de crédito sobre PIB y los cambios en el PIB real y en el tipo de interés nominal del crédito, así como retardos de la variable dependiente.
- c Los datos consolidados de España, Irlanda y los países bálticos se obtienen del BCE y corresponden a dudosos sobre total instrumentos de deuda. Los datos de Estados Unidos son del FDIC (*call reports*). Los datos del Reino Unido son del informe del BIS titulado *Structural changes in banking after the crisis*.

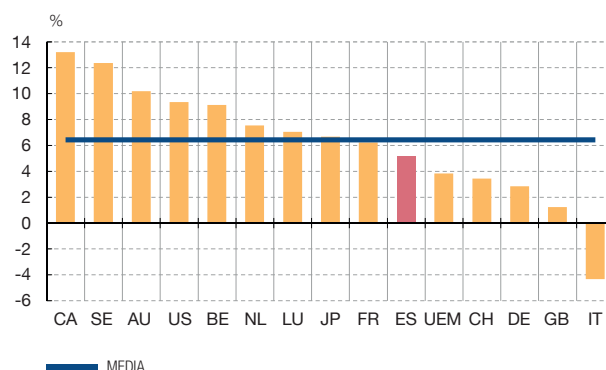
[Descargar](#)

Tras las pérdidas de 2012, las rentabilidades han vuelto a ser positivas, pero no han recuperado los niveles de antes de la crisis y se sitúan por debajo de las de países como Australia, Canadá, Estados Unidos o Suecia, aunque por encima de la media de la UEM.

1 RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (a)



2 COMPARACIÓN INTERNACIONAL. ROE (2016) (b)



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales y Banco de España.

- a Los datos de 2017 no reflejan las pérdidas del Banco Popular Español en la primera mitad del año. Incluyendo estas, el ROE agregado de 2017 sería del 2,2 %.
- b Los datos están tomados del informe del Comité para el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales, titulado *Structural changes in banking after the crisis*.

 Descargar

dudosos futuros, un borrador de directiva para crear un mercado secundario de préstamos dudosos y un mecanismo extrajudicial para acelerar la recuperación de las garantías y la publicación de unas guías para facilitar la creación de compañías de gestión de activos<sup>12</sup>. En paralelo, en su calidad de supervisor prudencial de las entidades significativas del área del euro, el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) ha asumido el liderazgo en este ámbito con importantes iniciativas. Entre ellas, se encuentran la emisión en marzo de 2017 de una guía para la gestión de los activos dudosos y, más recientemente, en marzo de 2018, la publicación de una adenda a la anterior haciendo públicas sus expectativas supervisoras sobre la cobertura de nuevos dudosos en el ámbito del proceso anual de revisión supervisora (SREP)<sup>13</sup>. Esta autoridad supervisora también continúa vigilando estrechamente el cumplimiento de los planes estratégicos de reducción de los activos dañados de las entidades bajo su control que presentan ratios de dudosos elevados.

### 3 La recuperación de la rentabilidad

#### 3.1 ACOTANDO EL PROBLEMA

**La crisis puso de manifiesto los problemas acumulados durante la expansión, como el exceso de endeudamiento del sector privado, y tuvo un impacto muy notable sobre la rentabilidad de los bancos españoles.** Se generó un volumen de pérdidas elevado, que se materializaron principalmente en el año 2012, en el que se produjo la crisis de Bankia, y se llevaron a cabo fuertes saneamientos, en buena parte ligados a los resultados de las pruebas de resistencia realizadas en el marco del programa de asistencia financiera al sector por parte de las instituciones europeas. En consecuencia, el ROE agregado de las entidades de depósito en España, a nivel consolidado, cayó hasta el -25 % (véase gráfico 2.4.1).

**Posteriormente, la rentabilidad se ha recuperado parcialmente y se ha mantenido en valores positivos, pero reducidos.** En estos momentos, la rentabilidad bancaria se sitúa claramente por debajo de los niveles alcanzados en los años previos a la crisis y también

<sup>12</sup> Véase [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1802\\_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1802_es.htm).

<sup>13</sup> Véanse BCE (2017), *Guidance to banks on non-performing loans*, y BCE (2018), *Addendum to the ECB Guidance to banks on non-performing loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures*.

de las estimaciones disponibles sobre la rentabilidad exigida por los inversores (o coste del capital; véase recuadro 2.1). En consecuencia, las valoraciones de las acciones de los bancos se encuentran generalmente por debajo de su valor contable. En términos comparativos, los bancos españoles se situaban, en 2016, en una posición ligeramente mejor que la del conjunto de la UEM o de los bancos británicos, alemanes y suizos, pero claramente por debajo de las rentabilidades obtenidas en otras economías avanzadas, como Australia, Canadá, Estados Unidos o Suecia (véase gráfico 2.4.2).

***Las principales diferencias entre las entidades españolas con respecto a las de otros países que presentan rentabilidades más altas se deben al comportamiento de los gastos y pérdidas por deterioro.*** Esto se observa en el gráfico 2.5, en el que se presenta la evolución de diversas partidas de la cuenta de resultados de las entidades de crédito españolas y la registrada en promedio en cinco economías avanzadas en las que el ROE medio en 2015-2016 se situó por encima del 9 %. El gráfico muestra también la evolución para un promedio de países de la UEM. Las entidades con rentabilidades actuales elevadas tuvieron su crisis antes que las españolas (en 2008, frente a 2012), y esta fue, en general, menos marcada. La rentabilidad sobre activo (ROA, según sus siglas en inglés) de dichas entidades se recuperó posteriormente, hasta retornar a niveles similares a los previos a la crisis, mientras que esto no ocurrió en el caso del ROE, explicándose este comportamiento diferencial por el menor apalancamiento de estas en períodos recientes, asociado, en parte, a las mayores exigencias de capital de la nueva regulación. Aun así, el ROE se situaba por encima del 10 % en este grupo de países, en 2016, frente al 5 % en España. En términos del activo, entre 2007 y 2016, el margen de intereses y los ingresos operativos totales evolucionan de forma similar en España y en el promedio de los cinco países con rentabilidades mayores. En cambio, los gastos de explotación y las pérdidas por deterioro evolucionaron peor en nuestro país<sup>14</sup>. Lo primero está relacionado con el proceso de ajuste de capacidad, y lo segundo, con las consecuencias de la crisis. Ambos aspectos se tratan con mayor detalle más adelante.

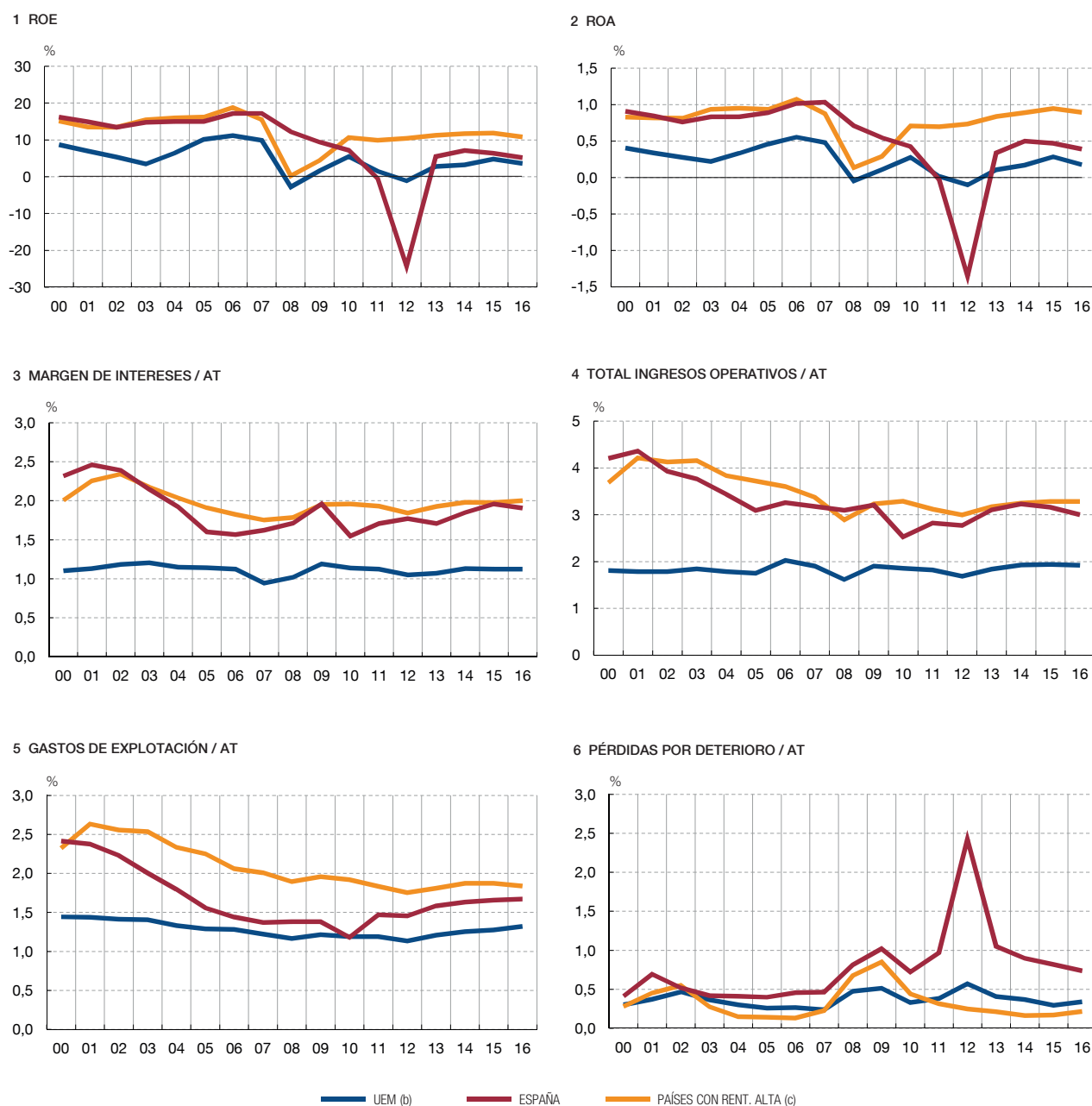
***Por otra parte, el impacto de la crisis ha sido más intenso en las entidades cuyo negocio se centra en España (véase gráfico 2.6).*** La actividad de los bancos españoles en el extranjero continuó expandiéndose durante esos años, mientras se contraía la realizada en España. Esta actividad, no obstante, se concentra en un número muy reducido de entidades. En concreto, en diciembre de 2017, tan solo cuatro grupos representaban más del 99 % de la exposición internacional total, y el grueso seguía correspondiendo a los dos mayores. Para estas entidades, el negocio internacional ha supuesto una valiosa fuente de diversificación de riesgos durante la crisis, lo que no significa que no existan también retos en este segmento de negocio<sup>15</sup>.

***El tipo de negocio internacional de las entidades españolas les ha permitido resistir los efectos de la crisis mejor que otros sistemas bancarios europeos.*** La crisis ha afectado especialmente al negocio internacional realizado y financiado desde los países de origen, que había crecido fuertemente en los años anteriores, especialmente en Europa. La crisis financiera y el endurecimiento de la regulación han llevado a muchas

14 En la comparación, hay que tener en cuenta que algunas diferencias, sobre todo en los niveles de determinadas series, pueden deberse a diferencias regulatorias y en los modelos de negocio predominantes en unos países y otros. Asimismo, las medias de países esconden, lógicamente, comportamientos más volátiles de países concretos.

15 Véase I. Argimón (2017), *Decentralized multinational banks and risk taking: the Spanish experience in the crisis*, Documentos de Trabajo, n.º 1749, Banco de España.

Comparando España con cinco países desarrollados cuyos sistemas bancarios mostraron rentabilidades en 2015-2016 superiores al 9 %, se observa que, desde 2007 y en porcentaje del activo, los ingresos de las entidades españolas no parecen evolucionar peor que la media de esos cinco países. En cambio, los gastos de explotación y las pérdidas por deterioro evolucionan claramente peor en nuestro país.



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales y Banco de España.

- a Los datos están tomados del informe del Comité para el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales, titulado *Structural changes in banking after the crisis*.  
b Media ponderada de los países disponibles.  
c Promedio de los países con ROE en 2015-2016 superior al 9 % (Australia, Bélgica, Canadá, Estados Unidos y Suecia).

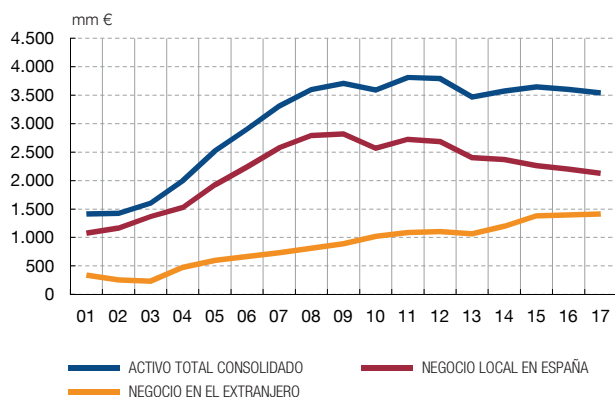
[Descargar](#)

entidades a reevaluar su actividad internacional, reduciéndola y concentrándola en sus mercados principales<sup>16</sup>. El negocio de las entidades españolas, en cambio, se basaba

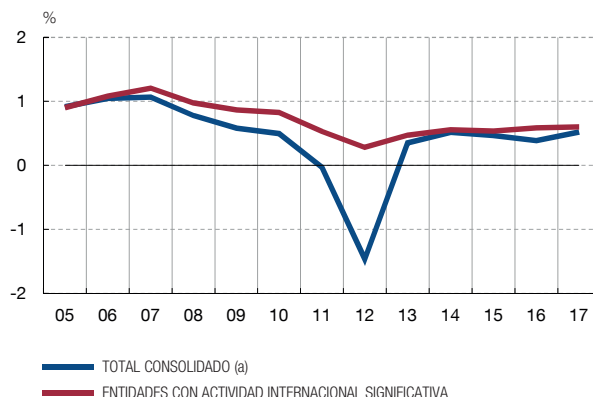
<sup>16</sup> Véase R. N. McCauley, A. Bénétix, P. McGuire y P. von Goetz (2017), *Financial deglobalization in banking?*, Documentos de Trabajo, n.º 650, Banco de Pagos Internacionales.

La actividad de las entidades españolas en el extranjero continuó expandiéndose durante la crisis, mientras que se contraía la realizada en España. Para el reducido número de entidades que concentran ese negocio en el extranjero, este ha supuesto una valiosa fuente de ingresos durante la crisis.

1 CONTRACCIÓN DEL NEGOCIO LOCAL Y EXPANSIÓN DE LA ACTIVIDAD EN EL EXTRANJERO



2 DIFERENTE COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD (ROA) EN ESPAÑA Y EN EL EXTRANJERO



FUENTES: Asociación Española de Banca y Banco de España.

a Los datos de 2017 no reflejan las pérdidas del Banco Popular Español en la primera mitad de ese año. Incluyéndolas, el ROA en 2017 hubiera sido del 0,09 %.

[Descargar](#)

mayoritariamente en actividades realizadas a través de filiales, en gran medida en mercados emergentes, y que se financiaban mayoritariamente en moneda local. Por su propia naturaleza, este tipo de negocio está menos expuesto a tensiones en los mercados globales de financiación, como las ocurridas durante la crisis<sup>17</sup>. Tras las adquisiciones realizadas durante la crisis, la actividad externa de las entidades españolas se reparte principalmente entre el Reino Unido, Latinoamérica y Estados Unidos.

**Dada la concentración del negocio internacional en muy pocas entidades y su mejor comportamiento reciente, el resto de esta sección se centra en la actividad bancaria en España.** De esta forma, se evita que las conclusiones del análisis se vean afectadas por la importante actividad en el exterior de los dos mayores grupos bancarios nacionales, que, a nivel consolidado, siguió ganando peso en 2017, hasta el punto de suponer el 36 % del activo total del sector.

### 3.2 LOS PRINCIPALES FACTORES DETERMINANTES DE LA BAJA RENTABILIDAD

**Hay múltiples factores que contribuyen a explicar la baja rentabilidad del sector bancario en España.** Algunos son cíclicos y otros son de naturaleza más estructural. Parte de ellos son comunes a otros sistemas bancarios, mientras que otros son más específicos de nuestro país. Entre los factores potencialmente más relevantes en España, cabe destacar el impacto de la morosidad, la contracción de la actividad local y los bajos tipos de interés. Cada uno de estos se analiza con mayor detalle en los siguientes epígrafes. El endurecimiento de la regulación bancaria (como se detalla más adelante, en la sección 4) también afecta a la rentabilidad de determinadas actividades y obliga a las entidades a reajustar su estructura de negocio. Algunas actividades deben transformarse, y los medios utilizados para su provisión, reajustarse adecuadamente, lo que no siempre es un proceso exento de

17 La evidencia reciente apunta a un cierto desplazamiento hacia este tipo de modelo en general. Véanse, por ejemplo, FMI (2015), «International banking after the crisis: increasingly local and safer?», *Global Financial Stability Report*, abril, y L. Gambacorta, S. Schiaffi y A. Van Rixtel (2017), *Changing business models in international bank funding*, Documentos de Trabajo, n.º 1736, Banco de Pagos Internacionales.



fricciones<sup>18</sup>. En cualquier caso, como se ha visto, existen sistemas bancarios con rentabilidades que, aunque inferiores a las anteriores a la crisis, son relativamente altas, a pesar del contexto actual de regulación más estricta, lo que indica que esa transformación es posible y que este factor no puede considerarse un determinante fundamental de la baja rentabilidad actual en España.

**Asimismo, la rentabilidad depende de características específicas del negocio de cada entidad.** Esto explica que dentro de cada país coexistan bancos con resultados muy distintos. El recuadro 2.2 analiza los determinantes de la rentabilidad desde un punto de vista microeconómico, encontrando que variables como el tamaño, la solvencia, la eficiencia o la calidad del activo contribuyen también a explicar las diferencias entre unas entidades y otras.

### 3.2.1 El impacto de la morosidad

**El deterioro de la calidad crediticia del activo afecta a la cuenta de resultados de las entidades de crédito por una doble vía.** Por un lado, el aumento de la morosidad reduce los ingresos por intereses percibidos. Por otro, la mayor probabilidad de impago implica un menor valor presente del activo. Este último es, sin duda, el efecto principal y explica en gran medida la evolución coyuntural de los resultados de las entidades. Con datos del negocio en España y en porcentaje del activo, la correlación entre las pérdidas por deterioro y el beneficio neto es de  $-0,97$ , lo que indica hasta qué punto la rentabilidad de las entidades de crédito es dependiente de estos resultados<sup>19</sup>.

**Las pérdidas por deterioro del activo alcanzaron su máximo en 2012 y se han moderado posteriormente, pero sin recuperar los niveles previos a la crisis.** El gráfico 2.7.1 muestra cómo dichas pérdidas consumieron la mitad del resultado de explotación antes de la aplicación de estas y de otras dotaciones a provisiones, en 2016, y el grueso del resultado de explotación, en 2017, lo que contrasta con los valores en torno al 25 % de los años previos a la crisis. En términos del activo, dichas pérdidas fueron el doble en 2015-2017 que en 2003-2005. De haberse mantenido iguales a las de este segundo trienio, el ROE en el negocio local de las entidades españolas en los últimos años hubiera sido del 5,2 %, en lugar del 1,7 % observado. Por último, el gráfico 2.7.2 muestra cómo, en términos del PIB, el descenso del beneficio neto del negocio en España, entre los dos períodos trienales señalados anteriormente, se explica fundamentalmente por las pérdidas por deterioro<sup>20</sup>. Por el contrario, el margen de explotación apenas varió, en porcentaje del PIB, y las otras partidas que contribuyen a la caída de los beneficios son los otros resultados netos y la amortización del activo intangible, mientras que los menores impuestos habrían compensado en parte esos resultados negativos.

**La evolución temporal de las pérdidas por deterioro está relacionada directamente con el nivel de activos dudosos y adjudicados, pero también con el volumen de provisiones.** Un nivel elevado pero decreciente de activos dudosos, como el actual en España, no tiene por qué anticipar necesariamente pérdidas futuras adicionales si esos activos están suficientemente provisionados. En ese sentido, el saneamiento, en 2017, del balance

18 En el documento *Structural changes in banking after the crisis*, del Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) del BPI, se muestra cómo las entidades operan ahora con mayores niveles de capital (lo que implica ratios de apalancamiento más bajas), menor volumen de actividad en determinados mercados con productos complejos y de mayor riesgo, y descensos en el recurso a la financiación mayorista, especialmente a corto plazo.

19 Incluso si se excluyen los años 2011 y 2012, la correlación seguiría siendo muy elevada, de  $-0,78$ . A nivel consolidado la correlación es de  $-0,92$ , en el período 2001-2017.

20 La normalización por el PIB controla por el impacto de la propia crisis sobre el nivel de activo y de patrimonio neto, que son las dos variables utilizadas habitualmente para evaluar la rentabilidad de los bancos.

## LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO Y OTROS GASTOS EXTRAORDINARIOS CONTINÚAN POR ENCIMA DE LOS NIVELES PREVIOS A LA CRISIS (a)

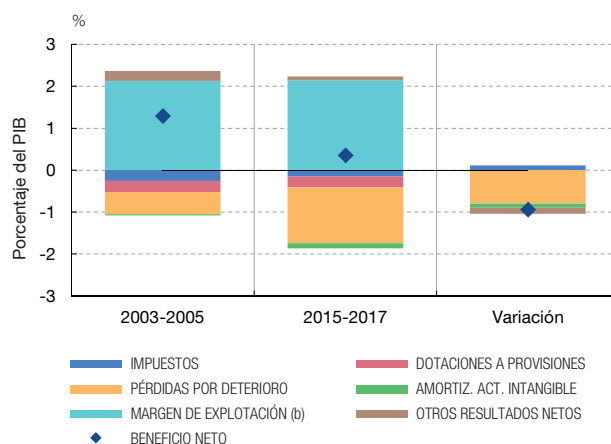
GRÁFICO 2.7

Las principales diferencias, en la cuenta de resultados del negocio en España de las entidades de crédito, respecto de la situación previa a la crisis se encuentran en las partidas por debajo del margen de explotación, que recogen el impacto de la crisis sobre las pérdidas por deterioro y otros gastos extraordinarios.

1 PÉRDIDAS POR DETERIORO EN PORCENTAJE DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN (b)



2 DESGLOSE DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS



FUENTE: Banco de España.

a Cuenta de pérdidas y ganancias individual. Negocios en España.

b Margen bruto menos gastos de explotación, excluyendo las partidas con resultados extraordinarios durante la crisis, como son las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos, las indemnizaciones por despido y la amortización del activo intangible.

[Descargar](#)

del Banco Popular Español y otras medidas similares tomadas durante ese año, han elevado la calidad crediticia del activo del sector. En septiembre de 2017, la ratio de cobertura de los créditos dudosos al sector privado residente en España ascendía al 41 %, ligeramente por debajo de la media europea. Esa ratio se eleva considerablemente, hasta el 87 %, si se considera también el valor del colateral de los préstamos.

### 3.2.2 La contracción en el volumen de actividad y los costes de explotación

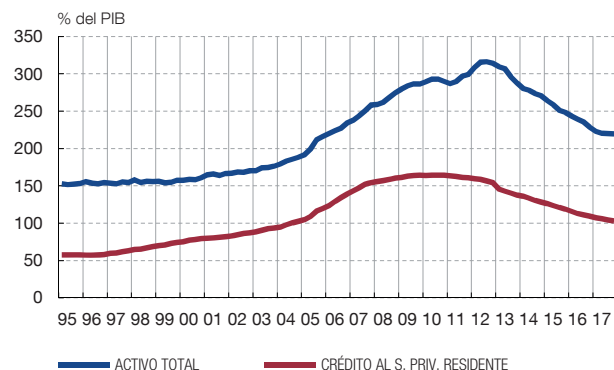
**La crisis puso de manifiesto la insostenibilidad del fuerte crecimiento previo del crédito en España y desencadenó un intenso proceso de corrección.** Entre 2000 y 2008, los activos totales y el crédito bancario a la clientela en nuestro país, en porcentaje del PIB, se elevaron en 107 pp y 81 pp, respectivamente, hasta el 266 % y 158 %. Desde entonces, ambos han corregido una buena parte del ascenso anterior (véase gráfico 2.8.1).

**Durante la fase de expansión, los ingresos bancarios crecieron fuertemente, superando el avance de los gastos.** La elevada demanda de crédito bancario impulsó los ingresos netos por intereses, que prácticamente se duplicaron, entre 2000 y 2008, al mismo tiempo que los otros ingresos operativos (comisiones, resultados por operaciones financieras, etc.) se elevaron también en igual o incluso mayor medida. Como resultado de todo ello, el conjunto de ingresos operativos llegó a superar el 6 % del PIB, más de un punto porcentual por encima de los niveles de comienzos de siglo (véase gráfico 2.8.2). En este contexto, las entidades expandieron también su capacidad instalada, aumentando su número de oficinas y empleados en un 17 % y un 14 %, respectivamente. El conjunto de los gastos de explotación se elevó más del 50 %, pero menos que los ingresos, resultando en una mejora notable de la eficiencia operativa de las entidades.

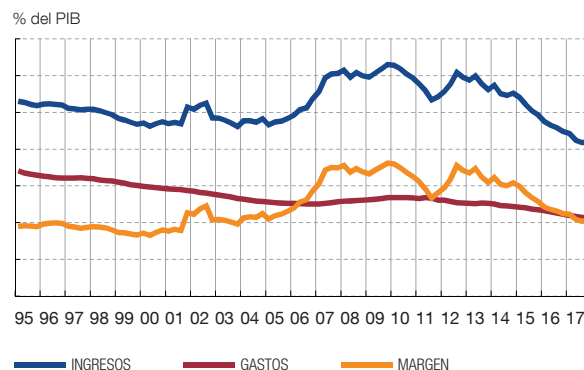
**La corrección del nivel de crédito, tras el estallido de la crisis, desató un proceso de fuerte reducción de los ingresos.** El margen de intereses se vio particularmente afectado por la caída del crédito y del activo total, así como por el descenso de los tipos de interés.

La crisis puso de manifiesto la insostenibilidad del fuerte crecimiento previo del crédito y propició una corrección, que todavía continúa y que se trasladó también a los ingresos del sector bancario en España. Pese al fuerte ajuste simultáneo de empleo y número de oficinas, los gastos de explotación se han reducido en mucha menor medida, en parte por el incremento de algunas partidas ligadas principalmente a los nuevos desarrollos tecnológicos.

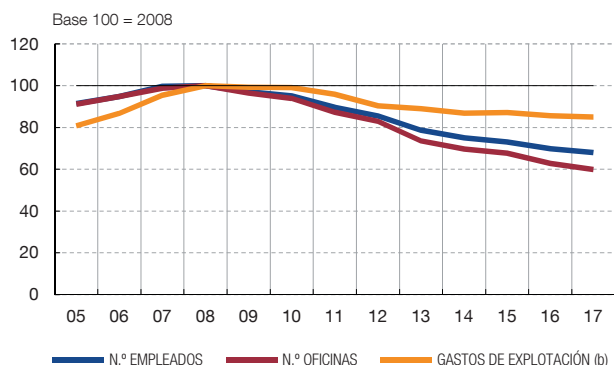
1 FUERTE EXPANSIÓN Y POSTERIOR CORRECCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVIDAD



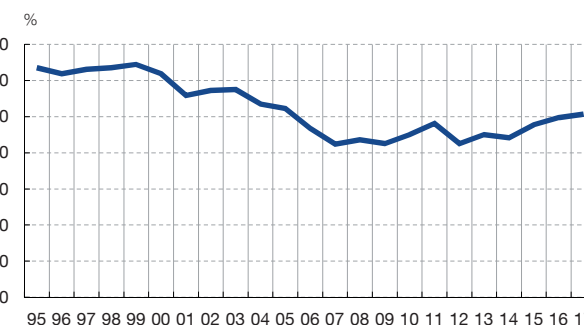
2 EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (b)



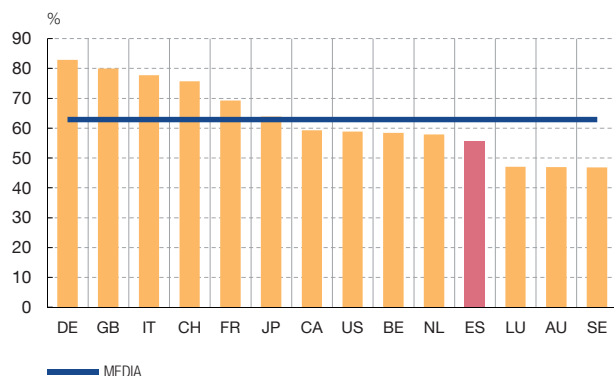
3 AJUSTE DE CAPACIDAD DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN ESPAÑA



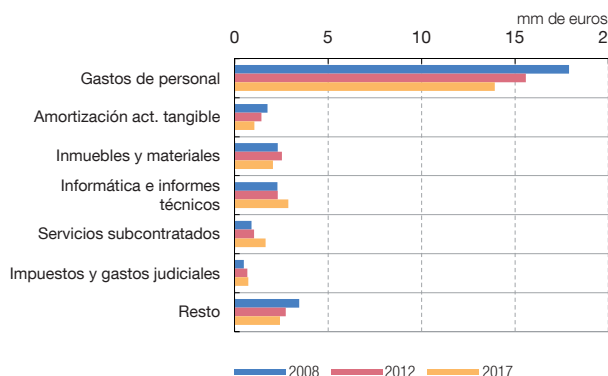
4 RATIO DE EFICIENCIA DEL NEGOCIO EN ESPAÑA (c)



5 COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LA RATIO DE EFICIENCIA EN 2016 (d)



6 DETALLE DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN (b)



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Balances y cuentas de resultados individuales. Negocio en España.  
b Ingresos y gastos de explotación, excluyendo las partidas con resultados extraordinarios durante la crisis, como son las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos, las indemnizaciones por despido y la amortización del activo intangible.  
c Gastos de explotación sobre ingresos o margen bruto, excluyendo partidas con resultados extraordinarios durante la crisis.  
d Datos consolidados del informe del CGFS del Banco de Pagos Internacionales *Structural changes in banking after the crisis*.

[Descargar](#)

Otras fuentes de ingresos también evolucionaron negativamente. Las comisiones netas, por ejemplo, disminuyeron un 20 % entre 2007 y 2013, influidas por el descenso de las relacionadas con los servicios de cobros y pagos<sup>21</sup>. Ante la caída de los ingresos, las entidades españolas acometieron un importante ajuste de su capacidad productiva, favorecido por el simultáneo proceso de concentración. En conjunto, estas han recortado su red de oficinas, en un 40 %, y de empleados, en un 32 %, con respecto de los máximos alcanzados en 2008 (véase gráfico 2.8.3). Sin embargo, sus gastos de explotación, en el negocio en España, se han reducido tan solo un 15 %<sup>22</sup>, frente al 30 % de los ingresos.

***La resistencia a la baja de los gastos de explotación se debe en parte a la existencia de algunos costes fijos y en parte también al comportamiento expansivo de algunas partidas.*** La existencia de costes fijos se refleja en el comportamiento procíclico de la ratio de eficiencia (costes en proporción de los ingresos), claramente visible en el gráfico 2.8.4. En todo caso, a nivel consolidado, las entidades españolas continuaban comparándose favorablemente con la mayoría de sus homólogas en otros países desarrollados (véase gráfico 2.8.5). Por otra parte, un análisis desagregado de los componentes de los gastos de explotación muestra cómo, si bien los gastos de personal y las amortizaciones de activos tangibles se han reducido en un 22 % y un 40 %, respectivamente, los otros gastos de administración (cuantitativamente inferiores a los de personal) incluso se han incrementado ligeramente, entre 2008 y 2017, y solo en los dos últimos años han iniciado una senda a la baja. Esto responde al comportamiento heterogéneo de las distintas partidas que los componen (véase gráfico 2.8.6). En particular, se observan aumentos en los gastos de informática e informes técnicos, impuestos y gastos judiciales<sup>23</sup>, y especialmente en los servicios subcontratados, que casi se duplican.

***A corto y medio plazo, no cabe esperar un retorno a los elevados saldos de crédito bancario registrados durante la anterior expansión, por lo que las entidades deberán perseverar en la búsqueda de fuentes alternativas de ingresos y en el control de sus costes.*** El recuadro 2.3 presenta un análisis de los determinantes del endeudamiento de los hogares y sociedades no financieras españoles. Las conclusiones son que algunos de los factores que explicaron el aumento de la deuda en los primeros años del presente siglo (la evolución demográfica, el fuerte crecimiento del precio de la vivienda y la intensa expansión de la inversión inmobiliaria) probablemente actúen en mucha menor medida o incluso en sentido contrario en los próximos años. En ese contexto, no cabe esperar, en el corto y medio plazo, una vuelta a los niveles de ingresos registrados durante la fase previa a la última crisis, por lo que los gastos y la estructura de negocio deben adaptarse también a ese nuevo entorno. Ello podría requerir, en algunos casos, avances adicionales en el proceso de consolidación, que contribuyan a acelerar el ajuste de la estructura de costes de las entidades, a nivel doméstico y/o entre entidades de la UE, y sin que ello suponga una reducción del grado de competencia del sector.

### 3.2.3 Los bajos tipos de interés

***La existencia de tipos de interés bajos, e incluso negativos, tiene efectos contrapuestos sobre la rentabilidad de los bancos.*** Hay que tener en cuenta que los reducidos niveles de

21 El comportamiento fuertemente cíclico de estas comisiones se debe a las relacionadas con tarjetas de crédito y débito, que suponen actualmente el 40 % de dichas comisiones y que registraron un aumento del 63 %, entre 2000 y 2007, y una posterior caída, del 47 %, de 2007 a 2015.

22 Los gastos de explotación que se muestran no incluyen ni indemnizaciones por despidos ni amortización del activo intangible, dos partidas que han tenido un comportamiento excepcionalmente expansivo durante la crisis, por lo que su evolución no se considera representativa de los costes operativos normales de las entidades.

23 Esto no incluye gastos derivados del cumplimiento de sentencias judiciales sobre cláusulas suelo y similares, que se reflejan en el margen de intereses.

los tipos de interés son consecuencia, en buena medida, de una política monetaria que reacciona al entorno de bajo crecimiento e inflación. En ese contexto, estas medidas deberían tener un impacto favorable sobre la actividad económica y, consiguientemente, sobre la demanda de crédito y de otros servicios bancarios, así como sobre el valor de los activos y el volumen de las pérdidas por impagos de los bancos. Estos últimos, se reducen, no solo por la menor carga de la deuda que implican los tipos de interés más bajos (especialmente en los países con predominio de préstamos a tipo de interés variable, como España), sino también por los efectos expansivos sobre el PIB y el empleo, las rentas de los agentes y el valor de los activos de garantía. No cabe duda de que una política monetaria menos acomodaticia hubiera dificultado lograr la actual recuperación económica, que es la que está permitiendo a las entidades de crédito recuperar niveles más reducidos de morosidad y rentabilidades positivas. Por otro lado, en un contexto en el que existe una fuerte resistencia a la hora de introducir remuneraciones negativas sobre los depósitos, descensos en los tipos de interés tienden a contraer el margen de intereses neto por unidad de activo. Aunque este efecto puede compensarse, parcial y temporalmente, con las ganancias de capital derivadas del aumento del valor de algunos activos en un contexto de bajos tipos de interés, por debajo de un determinado umbral (*reversal rate*) el impacto neto sería negativo<sup>24</sup>. En los países en los que predominan los créditos a tipo fijo, las políticas monetarias no convencionales del Euro-sistema tienen adicionalmente efectos negativos, a medio y largo plazo, a través del aplanamiento de la curva de tipos. No obstante, esto es menos relevante en España debido al predominio de los préstamos a tipo de interés variable.

**Los resultados de las estimaciones disponibles sobre el efecto neto de los tipos de interés sobre la rentabilidad bancaria no son concluyentes.** Algunos trabajos muestran un impacto neto negativo<sup>25</sup>. En cambio, otros trabajos encuentran que ese resultado desaparece cuando se considera el efecto de variables que capturan las expectativas sobre el crecimiento económico, la inflación y el riesgo de impago de los prestatarios<sup>26</sup>. Las estimaciones del BCE apuntan igualmente a que los distintos efectos contrapuestos han tendido a anularse entre sí, tanto en el conjunto de la UEM como en España y en el resto de las grandes economías del área<sup>27</sup>. Un trabajo reciente sobre esta cuestión, que utiliza datos procedentes de bancos del área del euro, revela que las entidades que reconocen un mayor impacto negativo sobre sus márgenes de intermediación procedente de los tipos negativos aplicados por el BCE a su facilidad marginal de depósito son aquellos que, en general, presentan un nivel de capitalización más bajo y, por tanto, tienen una menor capacidad de asunción de nuevos riesgos con los que compensar el efecto contractivo de los tipos negativos sobre sus márgenes de intermediación unitarios<sup>28</sup>.

**Una comparación internacional de las rentabilidades actuales de distintos sistemas bancarios apuntaría a que los efectos vía cantidades pueden ser más importantes que los efectos vía precios.** Como se muestra en el gráfico 2.9.1, solo los países en los

24 Véase M. K. Brunnermeier y Y. Koby (2018), *The reversal interest rate*, mimeo. Este modelo, no obstante, no tiene en cuenta los efectos sobre la morosidad y el volumen de crédito mencionados anteriormente.

25 Véanse, por ejemplo, C. Borio, L. Gambacorta y B. Hofmann (2017), «The influence of monetary policy on bank profitability», *International Finance*, 20, primavera, pp. 48-63, y S. Claessens, N. Coleman y M. Donnelly (2017), *'Low-for-long' interest rates and banks' interest margins and profitability: cross-country evidence*, International Finance Discussion Paper, n.º 1197, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

26 C. Altavilla, M. Boucinha y J. L. Peydró (2017), *Monetary policy and bank profitability in a low interest rate environment*, Documentos de Trabajo, n.º 2105, Banco Central Europeo. En este mismo trabajo se obtienen también resultados netos nulos en un modelo BVAR y positivos en la respuesta del valor en Bolsa de los bancos ante sorpresas expansivas de política monetaria en el área del euro.

27 Véase Banco Central Europeo, *Informe Anual*, 2017.

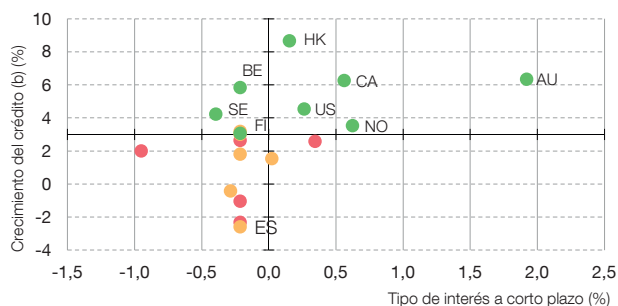
28 Véase Ó. Arce, M. García-Posada, S. Mayordomo y S. Ongena (2018), *Adapting lending policies when negative interest rates hit banks' profits*, de próxima publicación.

## LA REDUCCIÓN DEL MARGEN DE INTERESES EN ESPAÑA SE DEBE MÁS A LA CAÍDA DE ACTIVIDAD QUE AL DESCENSO DE LOS TIPOS DE INTERÉS

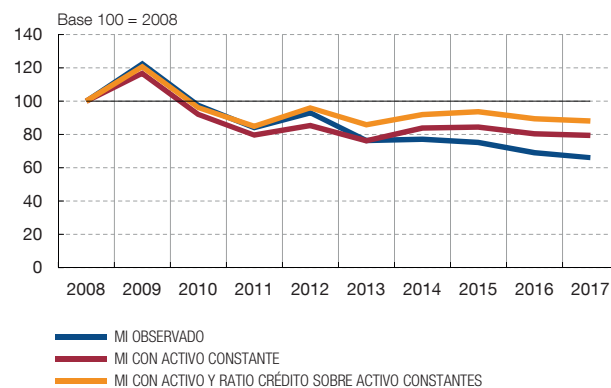
GRÁFICO 2.9

En España, la caída del margen de intereses de las entidades de crédito desde 2008 se debe en mayor medida a la reducción del volumen de actividad que a la contracción de los márgenes unitarios, en un contexto en el que los tipos de interés de las nuevas operaciones y del saldo vivo del crédito han registrado descensos inferiores a los de los tipos de interés de mercado.

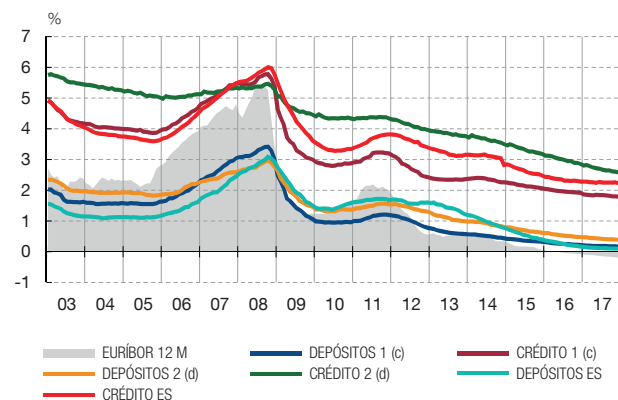
### 1 LOS PAÍSES CON TIPOS DE INTERÉS BAJOS PERO MAYOR CRECIMIENTO DEL CRÉDITO MUESTRAN RENTABILIDADES DE LOS BANCOS ALTAS (a)



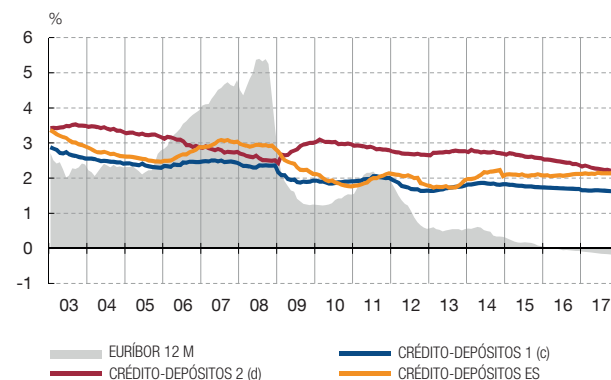
### 2 DOS TERCIOS DE LA CAÍDA DEL MARGEN DE INTERESES EN ESPAÑA SE DEBEN A LA CONTRACCIÓN DEL ACTIVO Y DEL CRÉDITO



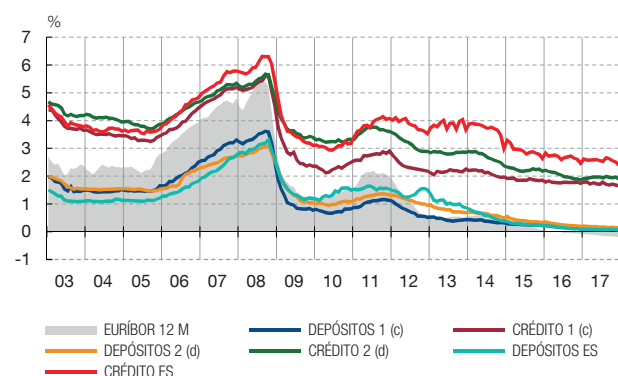
### 3 LA ESTRUCTURA DE TIPOS (FIJOS O VARIABLES) DETERMINA LA DINÁMICA DE LA RESPUESTA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS SALDOS VIVOS



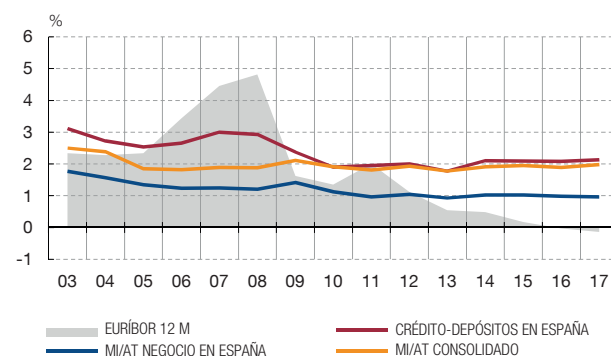
### 4 LO QUE AFECTA TAMBIÉN AL MARGEN UNITARIO CRÉDITO-DEPÓSITO



### 5 DESCENSO LIMITADO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO EN ESPAÑA



### 6 RELATIVA ESTABILIDAD DE LOS MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN EN ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, Banco Central Europeo y Banco de España.

- Comparación internacional de los promedios en 2015-2016, para 19 países desarrollados (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, España, Finlandia, Francia, Países Bajos, Hong Kong, Italia, Japón, Reino Unido, Suecia y Suiza), obtenidos del informe del Comité para el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales, titulado *Structural changes in banking after the crisis*. El color rojo indica un ROE inferior al 4 %; el amarillo, entre el 4 % y el 9 %, y el verde, superior al 9 %.
- Crédito total (bancario y no bancario) al sector privado no financiero.
- Países con predominio del crédito a tipo variable (Austria, Finlandia y Luxemburgo).
- Países con predominio del crédito a tipo fijo (Alemania, Francia, Países Bajos y Bélgica).

[Descargar](#)



que la financiación total al sector privado (préstamos bancarios y valores de renta fija) crecía al menos un 3 %, presentaban rentabilidades sobre los recursos propios de sus sistemas bancarios superiores al 9 % en 2015-2016, a pesar de los tipos de interés negativos (como en Bélgica, Suecia o Finlandia) o muy bajos (como en Hong Kong, Estados Unidos, Canadá o Noruega). En ese mismo sentido, el gráfico 2.9.2 muestra cómo, en España, dos tercios de la caída del margen de intereses de las entidades de depósito, entre 2008 y 2017, se deben, no al descenso de los márgenes unitarios, sino a la contracción del activo y al cambio de composición de este, con un menor peso del crédito tras la crisis<sup>29</sup>.

***En cualquier caso, las contestaciones de las entidades españolas y europeas a la pregunta específica al respecto, de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Eurosistema, confirman que los tipos de interés bajos afectan negativamente a sus ingresos netos por intereses, vía estrechamiento de los márgenes unitarios***<sup>30</sup>. La información cuantitativa es consistente con este resultado, si bien el efecto precio habría sido moderado como consecuencia de la traslación parcial de los descensos de tipos de interés de mercado a los del crédito bancario (véanse gráficos 2.9.3 a 2.9.6). Así, aunque el cero ha actuado efectivamente como un suelo para la remuneración media de los depósitos, este efecto negativo sobre el margen ha tendido a compensarse con una también menor traslación, en general, de los movimientos de mercado al tipo de interés del crédito. En el caso de España, en particular, este último se redujo en 1,7 pp, en términos de nuevas operaciones, y 2 pp, en saldos vivos, desde el período previo a la crisis (promedio de 2003-2007) hasta 2017, frente a los 3,1 pp de descenso en los tipos de interés de referencia<sup>31</sup>. Esto se ha traducido en una relativa estabilidad de los márgenes de intermediación unitarios en España en los últimos años, tanto a nivel local como consolidado (véase gráfico 2.9.6). En la medida en que la resistencia de los bancos a recortar sus márgenes explique parte de la contracción del crédito en nuestro país, los bajos tipos de interés habrían contribuido también, de esta forma indirecta, a la disminución del margen de intermediación. Sin embargo, el hecho de que las empresas que disponen de fuentes alternativas de financiación hayan hecho un uso limitado de estas no parece indicar la existencia de una demanda importante expulsada por unos tipos de interés del crédito bancario relativamente elevados.

***En definitiva, el efecto neto global de los reducidos niveles de los tipos de interés sobre la rentabilidad bancaria parece haber sido comparativamente menor, en relación con los otros factores analizados, si bien los tipos bajos han ejercido una presión negativa sobre los márgenes de intermediación.*** Ahora bien, el mantenimiento de tipos de interés muy bajos durante un período prolongado, en un contexto en el que este estímulo monetario no se traduce en una prolongación de la recuperación de la economía y de la demanda de crédito, podría acabar haciendo que los efectos negativos sobre los ingresos de las entidades terminen por predominar sobre los impactos positivos.

29 Véase también J. Martínez (2017), «El margen de intereses de las entidades de depósito españolas y los bajos tipos de interés», *Boletín Económico*, 3/2017, Banco de España.

30 Véase, por ejemplo, I. Roibás (2017), «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2017», *Boletín Económico*, 4/2017, Banco de España. En cambio, otras medidas de política monetaria, como las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) y el programa ampliado de compra de activos del Eurosistema, habrían tenido un impacto positivo, según las entidades, sobre su rentabilidad.

31 Aunque los bancos españoles enfrentaron una importante caída del rendimiento medio de su cartera de préstamos hipotecarios a los hogares (de 2,7 pp) como consecuencia del predominio de los tipos de interés referenciados al euríbor a doce meses, en las carteras de créditos a sociedades no financieras y a hogares para consumo y otros fines los descensos fueron claramente inferiores (1,9 pp y 0,4 pp, respectivamente).

**La crisis financiera global iniciada en 2008 generó una respuesta regulatoria amplia, que incluyó el reforzamiento de los estándares de solvencia y la introducción de requerimientos de liquidez y resolución.** El conjunto de normas identificado como Basilea III recoge el consenso internacional sobre la reforma de la regulación bancaria posterior a la crisis. La primera fase de reformas de Basilea III, diseñada entre 2010 y 2011, se centró en el aumento de la cantidad y la mejora de la calidad del capital bancario, la inclusión de instrumentos macroprudenciales y el desarrollo de estándares de liquidez y límites a la exposición de contraparte<sup>32</sup>. Basilea III introdujo también nuevos requisitos de liquidez a corto (30 días) y medio plazo (un año), basados en las medidas de ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y ratio de financiación estable (NSFR, por sus siglas en inglés). Estas medidas exigen un volumen mínimo de activos líquidos (como, por ejemplo, los valores representativos de deuda soberana) con respecto a las necesidades de financiación calculadas en escenarios de tensión, para el plazo correspondiente. En el ámbito de la resolución, la directiva europea al respecto (BRRD, por sus siglas en inglés, Directiva 2014/59/UE) y el Reglamento del Mecanismo Único de Resolución (SRMR, por sus siglas en inglés, Reglamento UE 806/2014) establecen un marco común en la UE, que busca delimitar con precisión las circunstancias en las que a las entidades bancarias con dificultades financieras les corresponden procesos de liquidación o de resolución, definiendo la autoridad responsable, la Junta Europea de Resolución, las características de estos últimos procesos. Asimismo, se establece un principio de separación entre autoridades supervisoras y de resolución y se define de forma explícita la responsabilidad patrimonial de los inversores en entidades bancarias, eliminando la incertidumbre preexistente creada por un sistema de garantías públicas implícitas<sup>33</sup>.

**Los requisitos de la primera fase de Basilea III serán efectivos en su práctica totalidad al final de 2019.** En 2018, los colchones de capital adicionales al requerimiento básico del pilar 1 se encuentran a un 75 % de su valor definitivo, mientras que las deducciones de recursos propios sujetas a calendario transitorio se aplicarán al 100 %. El requisito de LCR era del 80 %, en 2017, y 90 %, en 2018, y el de NSFR se ha convertido en exigible, con un nivel mínimo del 100 %, este mismo año<sup>34</sup>.

**En España, estas medidas están favoreciendo una mejoría significativa de los indicadores de solvencia de las entidades de crédito españolas.** Como se observa en el gráfico 2.10, en el período de expansión previo a la crisis (2000-2007), el capital y los activos ponderados por riesgo (APR) aumentaron de forma sostenida, manteniéndose estables los ratios de capital total y de primer nivel. Con posterioridad a 2007, en línea con los mayores requisitos regulatorios, el capital aumentó de forma más rápida que los APR, que mostraron una evolución estable o decreciente, dando lugar a un incremento de los ratios de solvencia regulatorias<sup>35</sup>. La evidencia disponible indica que los beneficios de elevar las

32 Esta primera ronda de reformas se incorporó a la legislación española a través de la Ley 10/2014, el Real Decreto-ley 84/2015 y la Circular del Banco de España 2/2016.

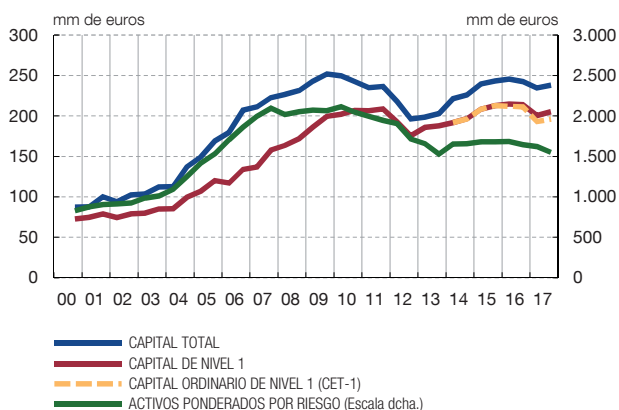
33 Esta normativa europea se traspuso a la legislación nacional en 2015 mediante la Ley 11/2015 y el Real Decreto 1012/2015, aunque la respuesta regulatoria nacional a la crisis ya contenía cambios relevantes en esta área, previos a la aprobación de la BRRD y el SRMR, incluyendo la creación del Fondo de Resolución Ordenada Bancaria (autoridad de resolución nacional) y la reforma de los fondos de garantía de depósitos, entre otras medidas.

34 Un estudio de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), para una muestra de 144 bancos de la UE, revela que, a diciembre de 2016, la ratio NSFR media era del 112 %. Un 88 % de las entidades consideradas cumplían con el mínimo del 100 % y, para las que no lo hacían, el déficit era de 116 mm de euros, equivalente a un 4,6 % de su activo, véase *CRD IV – CRR/Basel III monitoring exercise results based on data as of 31 December 2016*, 12 de septiembre de 2017.

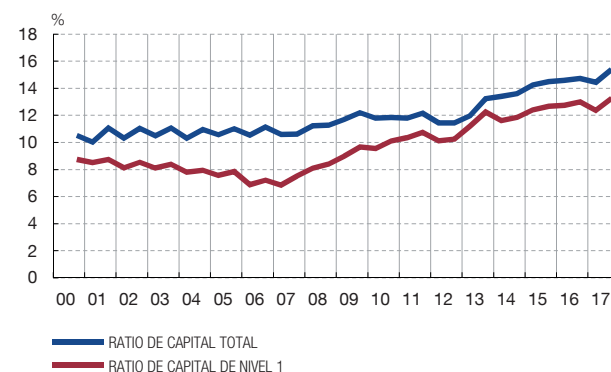
35 En 2012, los reales decretos-ley 2/2012 y 8/2012 endurecieron las normas de provisión para exposiciones inmobiliarias, impactando de forma negativa y material en los beneficios y el capital del sistema bancario español.

Las entidades de crédito españolas han reforzado notablemente su solvencia desde el inicio de la crisis. A cierre de 2017, las ratios de capital de máxima calidad y de activos líquidos a corto plazo se situaban materialmente por encima de los requisitos regulatorios mínimos en ambos casos, pero por debajo de la media europea en el primer caso.

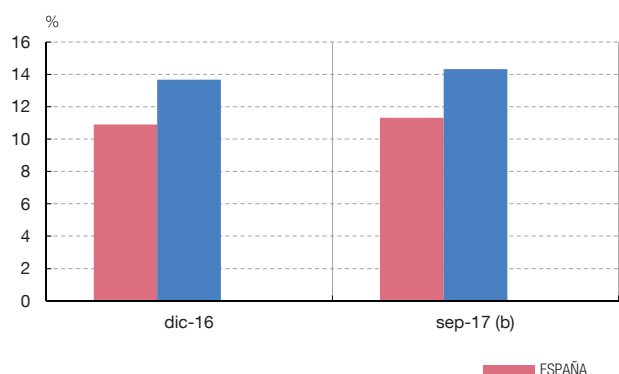
1 CAÍDA DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO Y AUMENTO DEL CAPITAL DESDE EL INICIO DE LA CRISIS



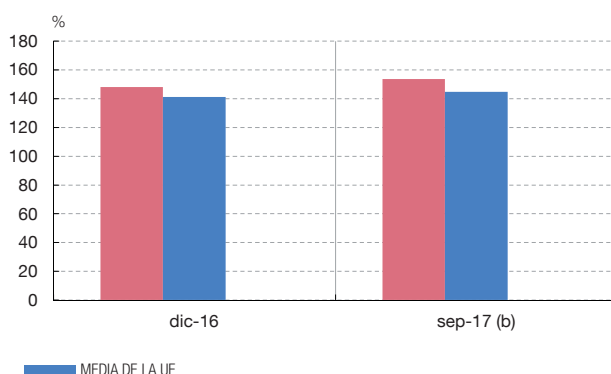
2 AUMENTO DE LAS RATIOS DE CAPITAL REGULATORIO



3 RATIO DE CAPITAL CET-1 FULLY-LOADED (a)



4 RATIO DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (LCR)



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Banco de España.

- a Aplicando las normas definitivas de Basilea III, en vigor a partir de 2019.  
b Último dato disponible para la media de la UE.

[Descargar](#)

ratios de capital con respecto de la situación previa a la crisis, en términos de menor riesgo y volatilidad del sector financiero, exceden con claridad a sus costes, derivados de una menor disponibilidad de crédito<sup>36</sup>. En relación con otros países europeos (véase gráfico 2.10.3), la ratio de capital de máxima calidad<sup>37</sup> de las entidades españolas significativas se situaba, en septiembre de 2017, en el 11,3 %, un nivel claramente superior al mínimo regulatorio, pero inferior al 14,3 % de la media de entidades significativas monitorizadas por la Autoridad Bancaria Europea (ABE)<sup>38</sup>. Existe naturalmente heterogeneidad en el nivel de solvencia de la muestra de entidades españolas, pero el exceso de capital sobre el mínimo regulatorio se observa en todos los casos individuales. Es necesario señalar también que en términos de la ratio de apalancamiento simple, que no se ve afectada por las posibles limitaciones de la medición de los APR, la media de las entidades españolas en

<sup>36</sup> Véase P. Aguilar, S. Fahr, E. Gerba y S. Hurtado (2018), *Quest for robust optimal macroprudential policy*, de próxima publicación.

<sup>37</sup> Ratio CET-1 *fully loaded*, es decir, aplicando las normas definitivas de Basilea III, en vigor a partir de 2019.

<sup>38</sup> Datos de la ABE, que considera una muestra representativa a nivel europeo, aunque el nivel de cobertura difiere entre los distintos países.

septiembre de 2017 (5,6 %) se situaba por encima de la media europea (5,2%). En términos de liquidez, los bancos nacionales presentaban una ratio de LCR de aproximadamente el 150 %, también claramente por encima de lo que exige la regulación y en línea con la media europea (véase gráfico 2.10.4). El nivel de capital promedio de las entidades españolas, inferior al promedio de sus pares europeos, puede implicar condiciones de acceso a la financiación menos favorables, lo que proporciona incentivos para seguir reforzando sus ratios de capital.

***En diciembre de 2017, se acordó la finalización de una segunda fase de reformas poscrisis en el marco de Basilea III***<sup>39</sup>. Esta segunda fase se centra en desarrollar el marco normativo para el cálculo de los APR, cuya excesiva variabilidad entre entidades bancarias, para riesgos similares, suscitó dudas entre los agentes del mercado sobre la fiabilidad de su cálculo en algunos casos. Las reformas contempladas incluyen: la mejora de los métodos de cálculo estándar de riesgo de crédito y operacional, restricciones sobre el uso de modelos internos y la complementación de la ratio de capital ponderado por riesgo con una ratio de apalancamiento sobre activo total sin ponderar cuyos niveles actuales han sido descritos en el párrafo anterior. Estas reformas se implementarán de forma escalonada en dos fases que comenzarán en 2019 y 2022 y que terminarán en 2027.

***En el ámbito de la resolución, la aprobación de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD) tampoco supuso el fin del proceso de reforma, que actualmente mantiene varias áreas de discusión abiertas sobre el desarrollo de los aspectos más importantes de este marco.*** La Comisión Europea publicó, en 2016, un paquete de propuestas de modificación legislativa de la BRRD y del Reglamento sobre el Mecanismo Único de Resolución (SRMR). Algunas de estas reformas ya han sido aprobadas mediante la Directiva 2017/2399, que modifica la BRRD, creando una nueva categoría de instrumentos de deuda (ordinaria) sénior «no preferente». Esta nueva categoría se sitúa por detrás de la deuda ordinaria en el orden de pago en procesos de insolvencia, con lo que su existencia facilita el cumplimiento de los requerimientos de pasivos elegibles para absorber pérdidas (MREL, por sus siglas en inglés). Sin embargo, otras muchas propuestas continúan abiertas a discusión, en particular, la incorporación a las normas europeas de los acuerdos internacionales en materia de resolución sobre la capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC, por sus siglas en inglés). Los requisitos de los acuerdos TLAC para entidades de importancia sistémica mundial se interrelacionan con las exigencias de las normas MREL europeas, creando un reto regulatorio en el futuro inmediato. Las negociaciones sobre dichos textos está previsto que estén cerradas antes del final de 2018, de modo que a partir de dicha fecha se reducirá la incertidumbre que actualmente enfrentan las entidades sobre el futuro desarrollo normativo y las necesidades de financiación derivadas de este<sup>40</sup>.

***Las entidades europeas y, en particular, los bancos españoles afrontan también, desde 2018, nuevos requisitos contables, derivados del acuerdo internacional sobre la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF-9).*** La Circular 4/2017 del Banco de España, que entró en vigor en enero de 2018, adapta a la legislación española la NIIF-9 e introduce como principal novedad el cambio de criterio (de pérdida incurrida a pérdida esperada) en el cálculo de las provisiones, que conlleva un reconocimiento más temprano de las pérdidas por deterioro financiero. La circular alcanza a otros requisitos contables, como la

<sup>39</sup> El texto de las reformas poscrisis aprobadas se puede consultar en *Basel III: Finalising post-crisis reforms*.

<sup>40</sup> Estimaciones preliminares de la ABE, para una muestra significativa de bancos de la UE, mostraban un avance de la ratio de pasivos elegibles MREL sobre APR desde un 35,9 % en 2015 a un 37,8 % en 2016 (véase *EBA updates its quantitative analysis on MREL*).

clasificación de activos financieros según la NIIF-9 y los requisitos para el uso de modelos internos en el cálculo de provisiones. La ABE completó el año pasado una segunda ronda de estudio del impacto de esta norma con un cuestionario a 54 grandes bancos europeos en el que estos estimaban el efecto en capital y provisiones de las nuevas normas<sup>41</sup>. El informe reporta un aumento estimado del 13 % de las provisiones de crédito como resultado de la aplicación de la nueva metodología, así como una reducción de 45 pb de la ratio de CET-1. A pesar de resultar una referencia útil, este estudio no disipa la incertidumbre asociada a la nueva norma, al cubrir una muestra representativa pero no completa de bancos, y basarse en un ejercicio de estimación de las propias entidades.

***En conjunto, los cambios normativos introducidos y los que todavía están pendientes de definir suponen una alteración significativa del marco en el que operan las entidades de crédito, al que estas todavía deben terminar de adaptarse.*** Desde un punto de vista agregado, el posible impacto negativo sobre la rentabilidad bancaria de algunos de los desarrollos normativos recientemente aprobados o en vías de adopción (por la desaparición o reducción de garantías públicas implícitas previas y por la obligación de financiarse en mayor medida con instrumentos más caros, como capital e híbridos) debería compensarse con la mayor estabilidad de los sistemas bancarios. Para las entidades individuales, el nuevo entorno requiere de una adaptación que compense las posibles pérdidas de rentabilidad con ganancias de eficiencia y/o redefinición de la estructura de negocio. Aunque buena parte de los cambios normativos se han producido ya, la interacción entre los calendarios de aplicación de las reformas pendientes y las condiciones de financiación en los mercados determinará los costes de transición remanentes.

## 5 El nuevo marco competitivo

***Además de los retos ya señalados, las entidades de crédito se enfrentan a otros desafíos derivados del actual entorno de negocio.*** Entre estos, cabe destacar muy especialmente los efectos de los nuevos avances tecnológicos y la posibilidad de una intensificación del proceso de desintermediación financiera.

### 5.1 LOS AVANCES TECNOLÓGICOS

***Los nuevos medios tecnológicos introducen importantes retos y oportunidades para las entidades bancarias.*** El sector financiero no ha sido ajeno a lo largo del tiempo a múltiples cambios tecnológicos que han ido modificando su forma de operar. Sin embargo, las transformaciones que están surgiendo, asociadas a Internet, al aumento de la capacidad computacional que permite el tratamiento masivo de datos y al incremento de la automatización de procesos, se distinguen por la rapidez en su adopción y difusión. Tal combinación ha comportado una disminución de las barreras de entrada en determinadas actividades tradicionales de las entidades bancarias, creando la posibilidad de que surjan nuevos competidores que, en un momento dado, con un esfuerzo adicional de inversión relativamente moderado y de un modo muy dinámico, pueden ser capaces de acceder al cliente bancario.

***Esto implica que las entidades necesitan aumentar su inversión en innovación, con el consiguiente aumento de costes en el corto plazo, para anticiparse a los posibles cambios en su entorno de negocio.*** La irrupción de las nuevas tecnologías en los servicios financieros puede suponer un cambio fundamental en la forma de operar y relacionarse con la clientela, que debe diseñarse e implementarse de modo rápido, si no se quiere perder cuota de mercado. Este reto resulta aún más complejo si se tiene en cuenta el entorno actual de baja rentabilidad y la incertidumbre existente sobre la viabilidad de los distintos proyectos.

41 EBA report on results from the second EBA impact assessment of IFRS 9, 13 de julio de 2017.

**La demanda creciente de acceso inmediato desde distintos lugares y canales a una amplia gama de servicios financieros comporta cambios en la estructura y modelo de negocio de la banca tradicional, que exigen mejoras de eficiencia.** Estas mejoras afectan a la red de oficinas y al desarrollo de aplicaciones para dispositivos móviles y para Internet, que permiten reducciones en gastos generales de gestión. En este sentido, algunos de los proyectos que se desarrollan en el contexto de la última ola de innovación tecnológica digital, conocida comúnmente en el ámbito financiero como *fintech*, pueden transformarse con facilidad en herramientas operativas para el negocio bancario<sup>42</sup>.

**Por otra parte, la revolución tecnológica abre la puerta a nuevos competidores en distintas áreas de negocio, que operan en muchos casos en segmentos muy específicos de mercado, al permitir la desagregación de la cadena de valor.** Una de las áreas de mayor penetración de nuevos competidores es la de los pagos, especialmente los pagos al por menor, con empresas tecnológicas de gran entidad y con una elevada capacidad de procesamiento de datos. En este ámbito, se han desarrollado proyectos conjuntos (*joint ventures*) u otro tipo de alianzas con la banca tradicional para aprovechar las sinergias, pero, en cualquier caso, el aumento de la competencia en este segmento del negocio tradicional bancario está produciendo una reducción de los ingresos por servicios transaccionales. La entrada en vigor en 2018 de la nueva directiva europea de servicios de pago (conocida como PSD-2), coincidiendo con la implementación de la nueva directiva de protección de datos (*General Data Protection Regulation*), supone un reto importante en este sentido, al introducir nuevos proveedores con posibilidad de acceso a los clientes bancarios, sin ser ellos mismos bancos ni estar sometidos a la regulación de estos.

**La evolución futura de otras áreas caracterizadas por el mayor componente financiero frente al tecnológico es más incierta, y sus efectos permanentes sobre, por ejemplo, la provisión tradicional de crédito a través de la banca son todavía desconocidos.** La aplicación de inteligencia artificial y la explotación sistemática de grandes bases de datos con información en tiempo real y un elevado grado de desagregación (conocidas comúnmente como *big data*) en estas áreas o en el ámbito del cumplimiento regulatorio comportará necesariamente ganancias de eficiencia, que pueden desarrollarse en los propios bancos. No obstante, el margen para la aparición y crecimiento de nuevos competidores puede ser asimismo elevado.

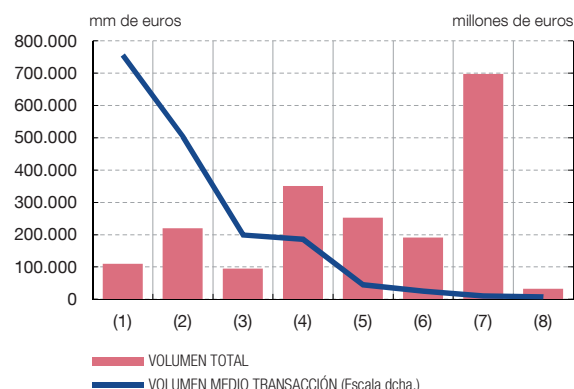
**El desarrollo de todo este nuevo ecosistema financiero tiene implicaciones positivas y negativas, en forma de mayor riesgo, no solo en el sistema bancario.** Entre los beneficios, destacan que algunas de estas innovaciones pueden generar una mayor inclusión financiera, al reducir el coste de la intermediación, complementar el acceso a la financiación de pequeñas y medianas empresas —sobre todo, en el caso de negocios de nueva creación— y comportar ganancias de eficiencia en el sector financiero, en su conjunto. Por el lado de los costes, la mayor competencia en el sector bancario podría erosionar la rentabilidad de las fuentes tradicionales de ingreso de los bancos, incentivando una mayor asunción de riesgo. Asimismo, la adaptación a estas tecnologías puede conllevar mayores riesgos reputacionales y operacionales, incrementándose la importancia de aspectos como la ciberseguridad, que se convierte en uno de los principales retos de las entidades. El aumento en el riesgo de incumplimiento en el área de protección de datos o de prevención del blanqueo de dinero y financiación del terrorismo, el arbitraje regulatorio, la mayor

<sup>42</sup> Estos son, por ejemplo, los casos de la aplicación de análisis a gran velocidad de un gran número de datos (*big data*) para la mejor definición del perfil de riesgo del cliente, el almacenamiento en la nube, los servicios de pago por móvil y los nuevos métodos de acreditación de identidad no presencial.

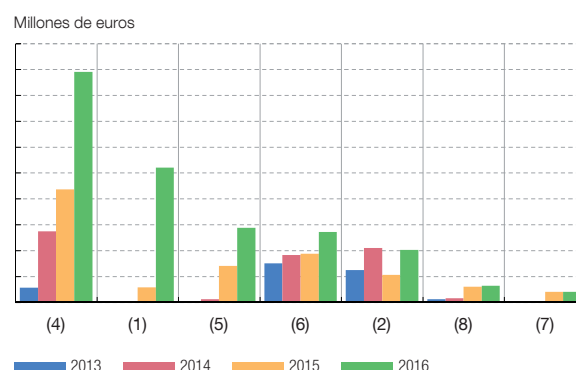


Predomina el préstamo al consumo P2P, que también presenta la mayor proporción de actividad transfronteriza, aunque es el *crowdfunding* inmobiliario el que presenta el mayor valor promedio por transacción. Aunque de escasa cuantía, la financiación alternativa en España mantiene un crecimiento sostenido, sobre todo en los préstamos a empresas, donde se concentran más de un tercera parte de las consultas que recibió la CNMV.

1 TRANSACCIONES POR MODELO DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN LA UNIÓN EUROPEA EN 2016 (a)



2 FINANCIACIÓN ALTERNATIVA POR MODELO EN ESPAÑA 2013-2016 (a)



FUENTES: Cambridge Centre for Alternative Finance (2018) y Comisión Nacional del Mercado de Valores.

a Las categorías de los gráficos se corresponden con: (1) financiación participativa de proyectos inmobiliarios (*real estate crowdfunding*); (2) financiación participativa instrumentada en acciones (*equity-based crowdfunding*); (3) préstamos entre particulares para proyectos inmobiliarios (P2P *property lending*); (4) préstamos entre particulares para proyectos empresariales (P2P *business lending*); (5) financiación de facturas o pagarés (*invoice trading*); (6) financiación participativa basada en regalos (*reward-based crowdfunding*); (7) préstamos entre particulares para financiación de consumo (P2P *consumer lending*), y (8) financiación participativa basada en donaciones (*donation-based crowdfunding*).

Descargar

interdependencia entre múltiples actores dentro del sector financiero, y el potencial desintermediador de algunos de estos son otras áreas potencialmente generadoras de costes.

**A finales de 2017, trabajaban en este sector en España más de 5.000 personas en más de 300 firmas (238 compañías fintech y 63 insurtech)**<sup>43</sup>. En el caso de las plataformas de financiación alternativa, según las encuestas de consultores privados, el mayor volumen de fondos se canaliza en España a través de préstamos entre particulares para proyectos empresariales, mientras que para el promedio de la UE son los préstamos entre particulares para la financiación del consumo los que absorben el mayor volumen de actividad (véase gráfico 2.11). El peso de las transacciones transfronterizas puede alcanzar en algunos modelos casi el 50 % del volumen total de actividad. Con la intención de promover las iniciativas en este ámbito, la CNMV creó, a mediados de 2017, un portal fintech<sup>44</sup> para atender consultas, que, hasta diciembre, canalizó 130 solicitudes de asistencia. La creación a comienzos de 2018 de la Dirección General Adjunta de Innovación Financiera e Infraestructuras de Mercado refleja la relevancia que el Banco de España otorga a estos desarrollos.

**La relativamente escasa penetración de la banca digital en España puede ser uno de los factores determinantes de las ganancias de eficiencia que pueden venir asociadas a estos cambios tecnológicos.** Un informe reciente estima que el elevado grado de penetración del móvil y, sobre todo, el bajo número de clientes por oficina, que se sitúa por debajo del de todos los países analizados, proporciona a la banca española un alto potencial de mejora de la eficiencia a través de estas vías<sup>45</sup>. La importancia

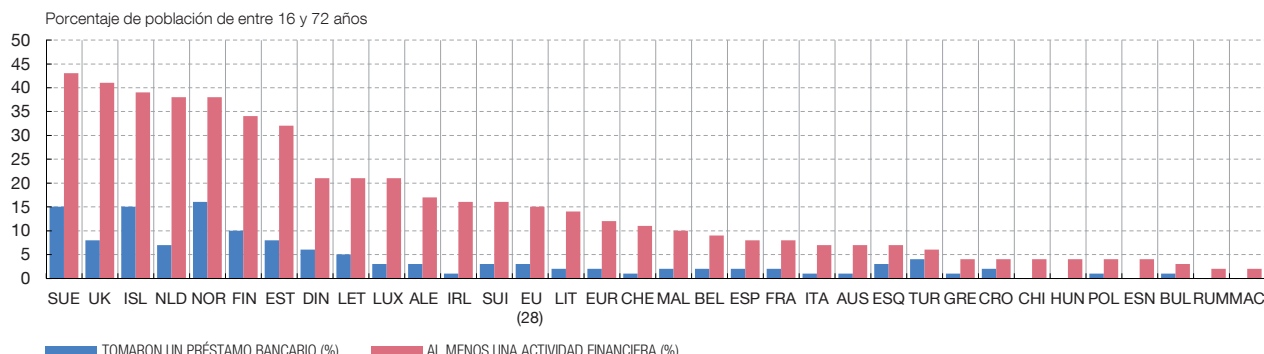
43 Datos de la Asociación Española de Fintech e Insurtech. Estos términos se usan habitualmente para designar a empresas con un alto contenido tecnológico que operan en el ámbito de los servicios financieros y de seguros, respectivamente.

44 Portal FinTech. Portal de Innovación.

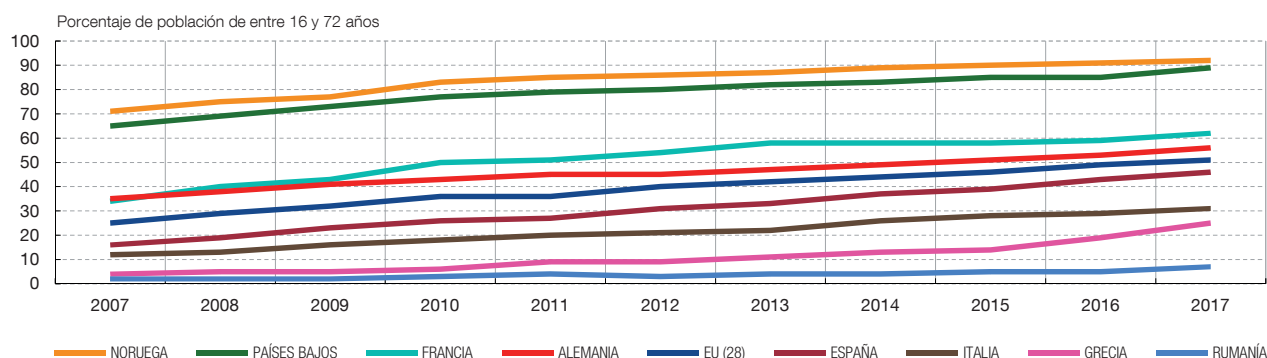
45 Véase Morgan Stanley Research, *Global banks and diversified financials. Banking at the speed of light*, 7 de enero de 2018.

En diez años se ha duplicado hasta el 50 % el porcentaje de personas que usan Internet para comunicarse con los bancos, aunque, en España, este porcentaje no alcanza el 15 % cuando se trata de haber realizado una transacción financiera y se limita al 2 % en el caso de la toma de un préstamo bancario.

# 1 POBLACIÓN QUE UTILIZA INTERNET PARA LA REALIZACIÓN DE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN 2017



# 2 POBLACIÓN QUE UTILIZA INTERNET PARA RELACIONARSE CON LOS BANCOS



FUENTE: Eurostat.



comparativa de los canales físicos frente a los canales digitales de distribución es, en opinión del BCE<sup>46</sup>, uno de los factores de diferenciación entre países en términos de las ganancias de eficiencia derivadas de la revolución tecnológica. Según datos de Eurostat (véase gráfico 2.12.2), España se sitúa en cuarta posición en Europa por el número de transacciones financieras en efectivo, con una penetración de la banca digital en 2017 del 46 %<sup>47</sup>, por debajo del 51 % de la UE-28 y muy alejada de los países más digitalizados, como Islandia (93 %), Noruega (92 %) o Dinamarca (90 %). España, con datos para 2017, tiene un porcentaje de individuos que pidieron un préstamo bancario por Internet, o que compraron acciones o bonos, o suscribieron una póliza de seguro o la renovaron por este canal, muy reducido (véase gráfico 2.12.1). No obstante, solo un 14 % de la población no había usado nunca Internet en 2017, frente al 43 % de diez años antes. Aunque hasta ahora se haya observado una menor predisposición al uso de canales digitales en España que en otros países de nuestro entorno, la implantación ha sido creciente y rápida, por lo que cabe esperar un aumento del uso de la banca *on-line*.

<sup>46</sup> Véase Banco Central Europeo, *Financial Stability Review*, mayo de 2017.

<sup>47</sup> Aproximado por el porcentaje de individuos de entre 16 y 74 años que en los últimos tres meses antes de la encuesta usaron Internet para relacionarse con un banco, incluyendo pagos o consultando movimientos o saldos de cuentas bancarias.

**La estructura de financiación de las empresas españolas, incluso la de la mayoría de las grandes compañías, ha estado tradicionalmente marcada por el predominio del crédito bancario.** Así, el gráfico 2.13.1 muestra cómo, en 2007, los préstamos suponían el 95 % de la deuda total (incluyendo valores de renta fija) de las sociedades no financieras españolas. Por otro lado, desde el punto de vista de las entidades, estos préstamos representaban un 51 % del crédito al sector privado en España y un 32 % del activo total no consolidado.

**Durante la crisis, se inició un proceso de desintermediación bancaria, que algunos desarrollos recientes podrían contribuir a acentuar, reduciendo así el peso de los bancos en la financiación de los agentes económicos.** En este sentido, será particularmente relevante la posible aparición de nuevos competidores con tecnologías innovadoras, como se explicaba en la sección anterior. La regulación más estricta de los bancos y el desarrollo de nuevas infraestructuras, como el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la definición de las titulizaciones simples y transparentes y otras medidas que puedan surgir del proyecto europeo de crear una Unión de Mercados de Capitales influirán previsiblemente en la misma dirección. Existe la percepción de que una estructura de financiación a nivel agregado más diversificada es más estable frente a posibles perturbaciones, por lo que la tendencia regulatoria continuará moviéndose en la dirección de eliminar cualquier posible traba a las fuentes de financiación alternativas al sector bancario. Asimismo, un potencial aumento del ahorro de largo plazo, como respuesta, entre otros factores, al proceso de envejecimiento de nuestra sociedad, también contribuiría seguramente en ese sentido, aunque hasta ahora ese tipo de ahorro en España también ha sido en gran medida intermediado por los propios bancos<sup>48</sup>.

**De forma más coyuntural, se ha producido recientemente un encarecimiento relativo de la financiación bancaria frente a la obtenida en los mercados.** A ello han contribuido, por un lado, la limitada traslación de las bajadas de tipos de interés de mercado a los del crédito bancario ya mencionada y, por otro, algunos efectos del programa de compra de activos del Eurosistema. En concreto, la evidencia disponible muestra que el anuncio del programa de compra de bonos corporativos, en marzo de 2016, incrementó la propensión a emitir bonos elegibles en España y redujo la demanda de crédito bancario de las empresas emisoras<sup>49</sup>. El aspecto positivo es que una proporción elevada de los recursos liberados se convirtieron en préstamos a otras compañías, generalmente de menor tamaño, no emisoras de bonos, por lo que el efecto neto para los bancos fue claramente menor. Por otra parte, otras medidas no convencionales del Eurosistema, como las operaciones de inyección de liquidez a plazos largos y tipos de interés potencialmente negativos, han podido favorecer un mayor volumen de crédito bancario.

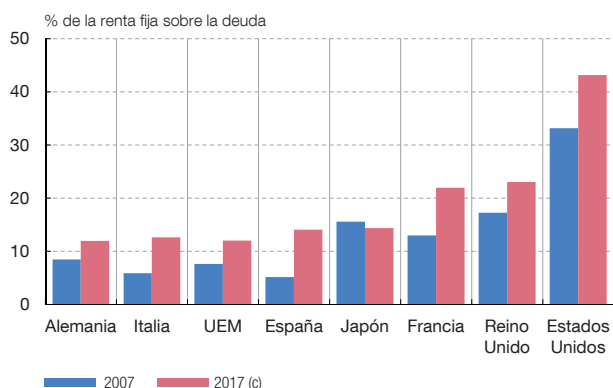
**En 2017, continuó la tendencia de años anteriores hacia una cierta pérdida de peso de la financiación bancaria.** El pasado ejercicio fue el primero desde 2010 en el que se ha producido un aumento neto (aunque muy ligero) del saldo vivo de la financiación de las sociedades no financieras en España (véase gráfico 2.13.2). Sin embargo, dicho aumento ha procedido fundamentalmente de fuentes distintas a las bancarias, ya que el crédito

<sup>48</sup> Sobre la estructura de la cartera de activos de los hogares en España y la evolución reciente del ahorro a través de inversores institucionales, véanse I. Fuentes y M. Mulino (2017), «Evolución de los flujos y los balances financieros de los hogares y de las empresas no financieras en 2016», *Boletín Económico*, 2/2017, Banco de España; I. Fuentes (2016), «Evolución reciente de los planes y fondos de pensiones en España», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España, y V. García-Vaquero y F. Alonso (2015), «Desarrollos recientes de la industria de la inversión colectiva en España», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.

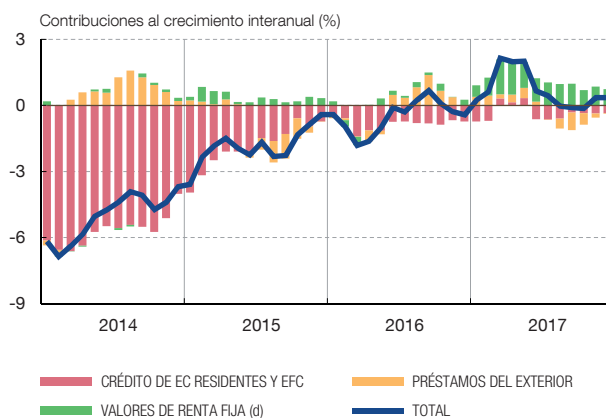
<sup>49</sup> Véase Ó. Arce, R. Gimeno y S. Mayordomo (2017), *Making room for the needy: the credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE*, Documentos de Trabajo, n.º 1743, Banco de España.

España era tradicionalmente una economía muy bancarizada, pero en los últimos años se ha producido un avance de la financiación a las sociedades no financieras no intermediada por los bancos, lo que supone un reto para estos.

1 DISMINUYE EL PREDOMINIO DEL CRÉDITO BANCARIO EN LA FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA (a) (b)



2 EN 2017, AUMENTÓ LA FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS, PERO DISMINUYÓ EL CRÉDITO BANCARIO



FUENTES: Banco Central Europeo, Banco de Pagos Internacionales y Banco de España.

- a La renta fija española incluye las emisiones realizadas por las filiales residentes y no residentes a precio de mercado, que se restan de los préstamos obtenidos por el sector. Las emisiones de filiales no residentes alemanas también son elevadas, pero no se puede ajustar el dato debido a la falta de información.
- b La deuda incluye valores de renta fija y el total de los préstamos.
- c Datos a junio de 2017 para Japón y Estados Unidos y a septiembre de 2017 para el resto.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales residentes.

[Descargar](#)

procedente de las entidades españolas volvió a contraerse por noveno año consecutivo (en un 0,6 %), mientras que aumentó el saldo vivo de valores de renta fija (un 7,6 %).

**El mantenimiento de esta tendencia supone un reto añadido para las entidades de crédito, al disminuir adicionalmente su volumen de negocio y de ingresos.** Esto es especialmente relevante en el contexto actual de reducido avance de la demanda global de financiación en nuestro país —que, como se ha visto, explica en parte la reducida rentabilidad actual del sector bancario español— y podría contribuir a erosionar los márgenes unitarios, que hasta el momento han permitido sostener en cierta medida la rentabilidad de las entidades.

En este recuadro, se analiza la evolución durante los últimos años del coste del capital (COE, por sus siglas en inglés) para los sistemas bancarios de España, Alemania, Francia e Italia, y se compara con el relativo a Estados Unidos. El COE es la rentabilidad que demandan los inversores por adquirir acciones de una empresa, un banco, en este caso. A largo plazo, la rentabilidad de los recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés) debería estar en línea con su coste (COE)<sup>1</sup>, de modo que este último constituye una referencia importante para valorar el nivel de rentabilidad de los bancos. El coste de capital no es una variable directamente observable, por lo que debe estimarse. Aunque existen distintas aproximaciones posibles, habitualmente se emplea el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM),

- 1 Lo que no necesariamente quiere decir que si el ROE se sitúa por debajo del COE los bancos no puedan captar nuevos fondos propios en el mercado, sino que deberían hacerlo a un precio menor, que iguale la rentabilidad futura esperada al coste del capital.

que lo calcula como la suma de una prima de riesgo específica de la entidad más el rendimiento de un activo libre de riesgo. A su vez, la prima de riesgo se obtiene como el producto de dos componentes: la correlación entre el valor de la acción de la empresa y un índice de mercado (es decir, la beta de la entidad) y la prima de riesgo del conjunto del mercado. Cuanto mayor sea la primera, mayor será la rentabilidad exigida a esa empresa en particular.

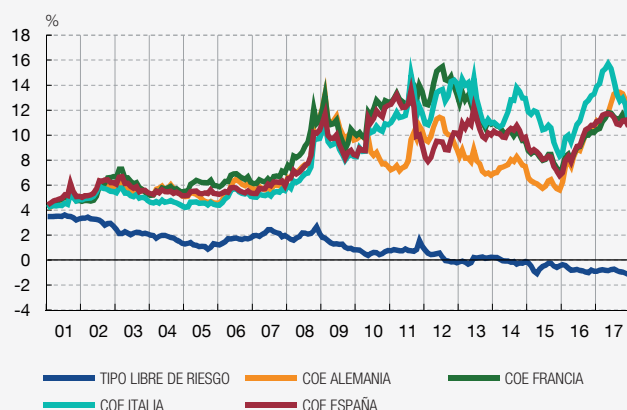
La metodología que se utiliza en este recuadro para calcular el coste de capital consta de dos etapas<sup>2</sup>. En primer lugar, se calcula la prima de riesgo del conjunto de las empresas financieras y no

- 2 Esta metodología es análoga a la que emplea el BCE. Véanse, por ejemplo, el recuadro 5 de la *Financial Stability Review*, BCE, de mayo de 2015, y el recuadro 1 del *Economic Bulletin*, 1/2016 BCE. El Banco de España la utilizó también en el recuadro 2.2 del *Informe de Estabilidad Financiera*, de mayo de 2016.

Gráfico 1

## EVOLUCIÓN DEL COSTE DEL CAPITAL (COE) DE LOS BANCOS EUROPEOS Y AMERICANOS (a)

## 1 ESTIMACIÓN DEL COE DE LOS BANCOS EN LOS PRINCIPALES PAÍSES DE LA UEM



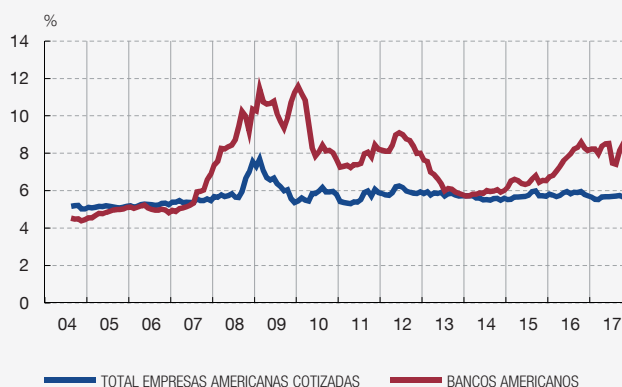
## 2 ESTIMACIÓN DEL COE DE LOS BANCOS EN ESTADOS UNIDOS



## 3 COE DE LOS BANCOS ESPAÑOLES FRENTE AL DEL CONJUNTO DE EMPRESAS DE LA UEM



## 4 COE DE LOS BANCOS AMERICANOS FRENTE AL DEL CONJUNTO DE EMPRESAS AMERICANAS



FUENTES: Datastream, Consensus Economics, Federal Reserve Economic Data y Banco de España.

- a Estimaciones basadas en las previsiones de beneficios y cotizaciones en Bolsa de empresas incluidas en los índices EUROSTOXX y S&P 500. Los tipos de interés libres de riesgo se obtienen del rendimiento de bonos indexados a la inflación emitidos por el Gobierno francés y por el Tesoro americano.

financieras cotizadas en la UEM como la diferencia entre la tasa de descuento real implícita en el precio de las acciones y el tipo de interés real libre de riesgo<sup>3</sup>. La tasa de descuento se obtiene igualando el valor actual de los beneficios futuros esperados de las empresas del índice bursátil EUROSTOXX con su precio de mercado<sup>4</sup>. A continuación, la prima del sector bancario de cada país se obtiene multiplicando la prima de riesgo del mercado por la beta correspondiente al subíndice EUROSTOXX bancario de cada país<sup>5</sup>. El coste de capital es el resultado de sumar a esta prima del sector bancario de cada país la rentabilidad real del activo considerado libre de riesgo. Se trata, por tanto, de una medida que está expresada en términos reales. En el caso de Estados Unidos, la metodología es equivalente, utilizando los índices bursátiles S&P 500 y S&P 500 Banks, respectivamente, para el cálculo de las primas de mercado y la beta del sector bancario<sup>6</sup>.

Siguiendo la metodología descrita, en el gráfico 1.1 se recoge, para los sistemas bancarios de España, Alemania, Italia y Francia,

la evolución del tipo de interés libre de riesgo y del coste de capital, ambos en términos reales. Se observa cómo, en los cuatro países, el coste de capital se encontraba a finales de 2017 por encima del 10 %, mientras que la rentabilidad libre de riesgo, que es común a todos ellos, era negativa. Antes de la crisis, el coste de capital de los bancos se habría mantenido relativamente estable alrededor del 6 %, al tiempo que el tipo de interés libre de riesgo fluctuó entre el 2 % y el 4 %. Por tanto, durante la crisis, se habría producido un fuerte aumento de la prima por riesgo exigida a los bancos españoles y europeos, que, aunque con fluctuaciones, habría persistido hasta finales de 2017. Esta elevada prima de riesgo podría estar asociada a la persistencia de una mayor incertidumbre sobre el valor de los activos y sobre las perspectivas de rentabilidad en el nuevo marco posterior a la crisis. En Estados Unidos, tanto la prima como el coste del capital habrían aumentado también, aunque en menor medida (véase gráfico 1.2). En dicha economía, el coste del capital de los bancos al cierre del pasado año sería unos dos puntos porcentuales inferior al de los bancos europeos (un 8 %), reflejando posiblemente una menor incertidumbre sobre las rentabilidades futuras esperadas a uno y otro lado del Atlántico.

Finalmente, los gráficos 1.3 y 1.4 muestran cómo el rendimiento exigido por los inversores a las entidades de crédito ha respondido tanto a movimientos comunes al conjunto de empresas financieras y no financieras cotizadas como a desarrollos específicos del sector bancario. En particular, desde comienzos de 2016, el coste de capital de los bancos se habría encarecido con respecto del resto de los sectores, tanto en Europa como en Estados Unidos, al igual que lo hizo durante los períodos más críticos de la crisis.

- 
- 3 En la UEM, debido a su elevada liquidez, se ha empleado la rentabilidad de un índice de bonos emitidos por el Gobierno francés, indexados a la inflación y con una duración media de nueve años.
  - 4 Los beneficios futuros se estiman, por tramos, a partir de las expectativas de los analistas (I/B/E/S) y del crecimiento potencial de la economía. A esta aproximación se la denomina generalmente «modelo de Gordon en tres etapas».
  - 5 La beta se estima como el coeficiente del rendimiento diario del mercado en una regresión en la que la variable endógena es el rendimiento diario del subíndice. Para tener en cuenta posibles cambios en el valor de la beta a lo largo del tiempo, esta estimación se ha calculado con ventanas móviles de un año.
  - 6 El activo libre de riesgo en este caso es el bono a diez años indexado a la inflación emitido por el Tesoro americano.
-

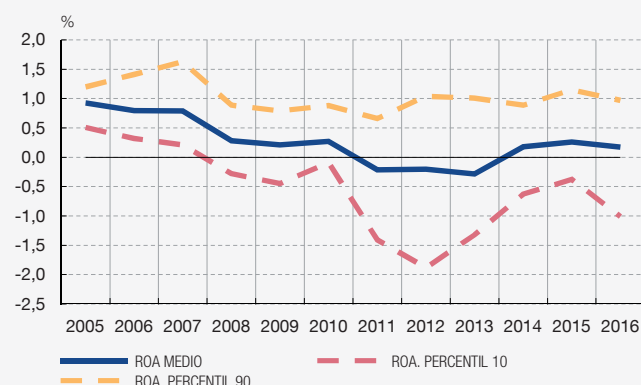


La rentabilidad media del sector bancario en un país y período determinado está condicionada por la estructura agregada del sector y por las condiciones macroeconómicas y financieras. El

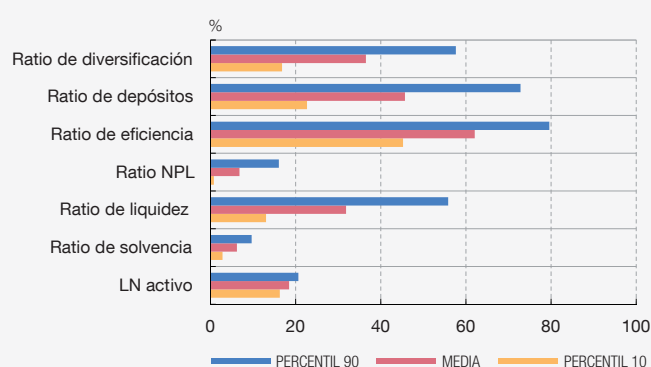
conocimiento de estas condiciones no es suficiente, sin embargo, para explicar la heterogeneidad de resultados obtenidos por distintos grupos bancarios dentro de un mismo país. Con el objetivo

Gráfico 1  
DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EN UNA MUESTRA DE BANCOS EUROPEOS (a)

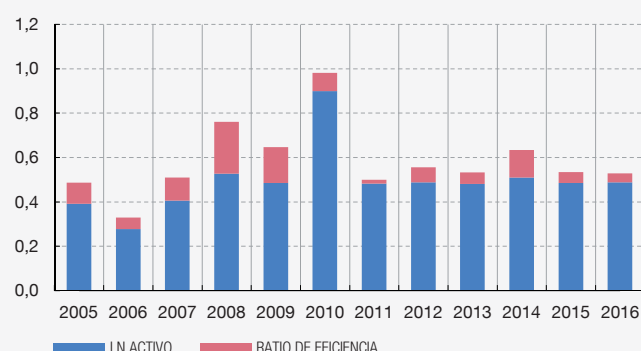
1 HETEROGENEIDAD EN RENTABILIDAD DEL ACTIVO (ROA)



2 HETEROGENEIDAD EN CARACTERÍSTICAS DEL BALANCE Y RESULTADOS



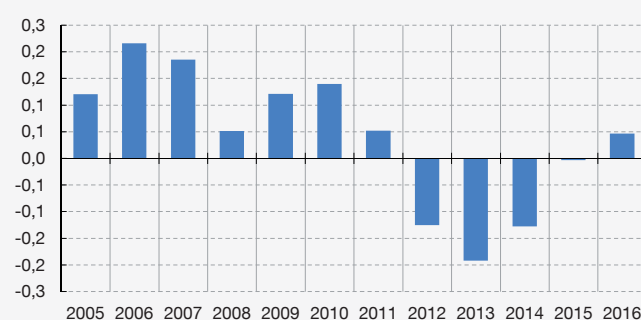
3 CONTRIBUCIÓN DEL TAMAÑO Y LA EFICIENCIA AL DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD ESPAÑA-UEM (b)



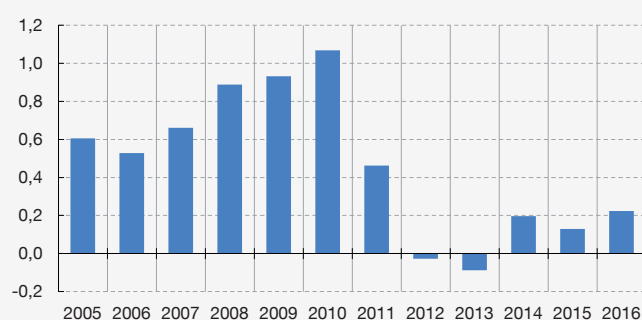
4 CONTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE SOLVENCIA AL DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD ESPAÑA-UEM (b)



5 CONTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE DUDOSOS AL DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD ESPAÑA-UEM (b)



6 EFECTO CONJUNTO DE LAS CARACTERÍSTICAS SIGNIFICATIVAS SOBRE EL DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD ESPAÑA-UEM (b)



FUENTES: SNL Financial, Fondo Monetario Internacional, Banco de Pagos Internacionales y Banco de España.

- a Muestra de 106 bancos internacionales de 23 países del área del euro, el Reino Unido y países nórdicos, para el período 2005-2016. Definición de las variables: ratio de diversificación (proporción del beneficio operativo no atribuible al margen de intereses neto), ratio de depósitos (proporción de depósitos sobre total activo), ratio de eficiencia (gastos operativos sobre beneficio operativo), ratio NPL (ratio de préstamos dudosos sobre total de préstamos), ratio de liquidez (proporción de activos líquidos sobre total activo), ratio de solvencia (ratio de capital contable sobre total activo) y LN activo (logaritmo natural del total activo).
- b Los gráficos 1.3 al 1.5 muestran, para la variable  $i$  correspondiente, el efecto de la diferencia entre la media de esa variable en los bancos españoles ( $X_{(i,ESP)}$ ) y en el conjunto del área del euro ( $X_{(i,Z EUR)}$ ) sobre la rentabilidad explicada por el modelo de regresión, esto es,  $\beta_i(X_{(i,ESP)} - X_{(i,Z EUR)})$ , donde  $\beta_i$  es el coeficiente del modelo estimado de acuerdo con la especificación (2) del cuadro 1. El gráfico 1.6 suma para cada año los efectos de las cuatro variables en los gráficos 1.3 al 1.5 para obtener el efecto agregado de las características significativas.

de analizar la dispersión de la rentabilidad bancaria, en este recuadro se analiza la relación entre rentabilidad sobre activos (ROA) y distintas características individuales para una muestra de bancos europeos cotizados centrada en el área del euro durante el período 2005-2016<sup>1</sup>.

1 El Reino Unido y los países nórdicos con autonomía monetaria también son considerados para comprobar la robustez de los resultados encontrados en la muestra principal.

El gráfico 1.1 presenta el declive de la ratio ROA a partir de la crisis de 2008 para el conjunto de la muestra, pero también un importante grado de heterogeneidad entre entidades que se acrecienta con la crisis. Mientras que, en 2005-2006, el rango de dispersión (aproximada por la diferencia entre percentiles 10 y 90) se situaba en 0,7 pp-1,1 pp, este rango crece hasta 2,9 pp en 2012 y se mantiene por encima de 1,5 pp en los últimos años de la muestra. El gráfico 1.2 muestra que también existe heterogeneidad entre entidades en distintas características individuales

**Cuadro 1**  
**DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD (ROA) DE LOS BANCOS EN EUROPA (2005-2016) (a)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Zona del euro	Zona del euro	Zona del euro - muestra restringida	Europa	Europa - muestra restringida
ROA (primer retardo)	-0,0313 (0,101)	-0,139 (0,134)	-0,148 (0,137)	-0,128 (0,124)	-0,120 (0,129)
LN activo	2,134*** (0,547)	1,298** (0,630)	1,899*** (0,551)	1,115** (0,567)	1,186** (0,505)
Ratio de solvencia	0,539*** (0,131)	0,408*** (0,113)	0,488*** (0,114)	0,387*** (0,114)	0,432*** (0,109)
Ratio de liquidez	0,00645 (0,0103)	0,0105 (0,0162)	0,0122 (0,0219)	0,00979 (0,0175)	0,0143 (0,0195)
Ratio NPL	-0,0388** (0,0194)	-0,0854** (0,0394)	-0,0844** (0,0355)	-0,0812** (0,0343)	-0,0823** (0,0346)
Ratio de eficiencia	-0,0109*** (0,00277)	-0,0102** (0,00459)	-0,00415 (0,00431)	-0,00967** (0,00476)	-0,00837** (0,00372)
Ratio de depósitos	0,0366** (0,0152)	0,0247* (0,0143)	0,0308* (0,0178)	0,0233 (0,0163)	0,0268 (0,0172)
Ratio de diversificación	-0,00601 (0,00371)	-0,00412 (0,00435)	0,00776 (0,00494)	-0,00286 (0,00455)	0,00394 (0,00520)
Estimación	AB - dependiente instrumentada	AB - todas las variables endógenas	AB - todas las variables endógenas	AB - todas las variables endógenas	AB - todas las variables endógenas
Control situación macroeconómica	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Retardos usados como instrumentos	2-4	3-4	2-4	3-4	2-4
P-valor estadístico AB - autocorr. (2)	0,2286	0,0472	0,1104	0,0486	0,103
P-valor estadístico AB - autocorr. (3)	0,5324	0,6408	0,4479	0,3682	0,8198
P-valor estadístico AB - autocorr. (4)	0,2186	0,4092	0,2867	0,3564	0,3461
Observaciones	582	582	468	661	518
Número de bancos	83	83	67	92	72
Período	2005-2016	2005-2016	2005-2016	2005-2016	2005-2016

FUENTES: SNL Financial y Banco de España.

a Estimación por el método de Arellano-Bond. Los asteriscos indican significatividad al 10 % (\*), 5 % (\*\*) y 1 % (\*\*\*). Las columnas (1) y (2) presentan resultados para los bancos de 17 países del área del euro; en (3) se restringe la muestra a España, Francia, Países Bajos, Italia, Alemania, Portugal, Irlanda y Grecia; en (4) se agrega a la muestra en (1) observaciones de Suecia, Dinamarca, Noruega y el Reino Unido; en (5) se agregan observaciones del Reino Unido a la muestra restringida en (3). Las variables son definidas en el gráfico 1 de este recuadro. Empleamos el método de Arellano-Bond (1991) con entre 2 y 4 retardos de las variables no exógenas como instrumentos: i) AB - dependiente instrumentada (solo el primer retardo de la variable dependiente es instrumentada); ii) AB - todas las variables endógenas (todas las variables explicativas a nivel de banco son instrumentadas). Control situación macroeconómica indica si se controla el efecto común temporal de variables macroeconómicas. Presentamos los p-valores de los tests de autocorrelación de Arellano-Bond (1991) de orden 2-4.

(tales como tamaño, calidad crediticia, eficiencia). El análisis que se realiza a continuación busca determinar la relación entre la variación en los dos conjuntos de datos. Concretamente, se realiza una regresión con la metodología de datos de panel<sup>2</sup> en la que el ROA se explica en función de características individuales de los bancos, controlando por efectos fijos no observados de las entidades, el efecto del retardo del ROA y condiciones agregadas<sup>3</sup>. El cuadro 1 presenta los resultados de las distintas especificaciones estimadas.

En primer lugar, se estudia una muestra de entidades del área del euro con un modelo en el que solo el retardo del ROA es tratado como variable endógena. El análisis muestra que, en el período analizado, los bancos más grandes, aquellos con menor ratio de morosidad y mayor solvencia, mayor eficiencia y un peso más elevado de la financiación vía depósitos, presentaban unas rentabilidades más elevadas. Para comprobar la robustez del anterior resultado, en las columnas (2) a (5) se consideran como potencialmente endógenas todas las variables explicativas a nivel de banco. Las conclusiones cualitativas de (1) se mantienen en la columna (2). Restringir la muestra a los países de mayor tamaño del área del euro, columna (3), no altera las conclusiones sobre el efecto de tamaño, solvencia y calidad crediticia, pero la ratio de eficiencia pierde poder explicativo. En las columnas (4) y (5) se amplía la muestra, incluyendo el Reino Unido y el resto de los países nórdicos, y los resultados se muestran de nuevo robustos, especialmente para la ratio de solvencia.

2 Se emplea el método de Arellano-Bond. Véase M. Arellano y S. Bond (1991), «Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations», *Review of Economic Studies*, n.º 58, pp. 277-297.

3 Las estimaciones incluyen como variables de control las siguientes: el crecimiento del PIB (*WorldEconomic Outlook*, FMI) y crédito (estadísticas BIS), nivel de tipos de interés (euríbor) y concentración medida por el índice Herfindahl-Hirschman (estadísticas BCE para la zona del euro).

En los gráficos 1.3 al 1.6, se presenta el impacto sobre la ratio de ROA de las diferencias de los bancos españoles con respecto a la media europea en las variables más significativas de la estimación. Por ejemplo, los bancos españoles han mantenido, en promedio, un mayor activo que otros bancos europeos durante el período 2005-2016, y, al ser esta una característica positivamente asociada con la rentabilidad, el modelo implica una contribución media positiva al ROA de 0,4 pp. La ratio de eficiencia está asociada a mayor rentabilidad en todo el período, pero más claramente en 2005-2009. Por el contrario, las peores posiciones relativas de los bancos españoles en solvencia y morosidad a partir de 2010 y 2012 están asociadas a contribuciones negativas de hasta -0,4 pp. El efecto agregado de estas características significativas es positivo hasta 2011, volviéndose negativo en 2012-2013 por la contribución del efecto de la ratio de solvencia, y recuperando valores ligeramente positivos después de 2014<sup>4</sup>.

La relación positiva y significativa entre rentabilidad y calidad del activo que implican los coeficientes sobre las ratios de morosidad y solvencia señala un posible beneficio para el sector bancario europeo de avanzar en la limpieza de sus balances. El coeficiente positivo del tamaño del activo podría indicar también que una mayor concentración de los bancos europeos tendría efectos positivos sobre su rentabilidad.

En todo caso, los resultados de este recuadro hay que tomarlos con cautela en la medida en que están basados en la relación entre las variables analizadas para un período concreto (2005-2016) y no tienen en cuenta necesariamente los cambios más recientes en la estructura del sector y los que se puedan producir en el futuro.

4 Cabe señalar la cautela de que los modelos de negocio asociados a mayor rentabilidad en la muestra europea analizada no necesariamente mantendrían su contribución a la rentabilidad en otros períodos y geografías.

Con el fin de analizar los determinantes de la evolución del endeudamiento del sector privado y de simular su posible evolución futura, se han estimado varios modelos de mecanismo de corrección del error<sup>1</sup> para caracterizar el comportamiento del saldo de la deuda real de los hogares, por un lado, y el de las sociedades, por otro. En particular, en el caso de las familias, se han incluido como variables explicativas las siguientes: la renta bruta disponible real, el coste de financiación real *ex ante* —calculado deduciendo a los tipos de interés nominales del crédito bancario una medida de las expectativas de inflación a largo plazo—, la riqueza inmobiliaria en términos reales y, por último, la población de entre 30 y 54 años, que son el grupo de población con la mayor proporción de tenencia

de deuda<sup>2</sup>. Para las sociedades, el saldo de la financiación total se modeliza en función de la inversión productiva privada, de la inversión residencial, del precio de la vivienda —variables todas ellas en términos reales— y de un coste sintético real *ex ante* de financiación —aproximado deduciendo al coste nominal una medida de las expectativas de inflación a largo plazo—.

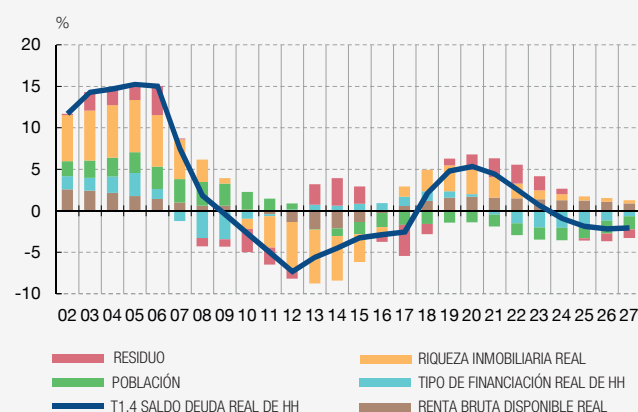
A partir de estas estimaciones y de distintas sendas de las variables explicativas se han obtenido diferentes simulaciones de la evolución del endeudamiento del sector privado hasta 2027. Así, el escenario base contempla una evolución de todas las variables hasta 2020 en línea con las previsiones del último ejercicio de pre-

1 Los modelos se han estimado con datos que abarcan desde el segundo trimestre de 1987, para hogares, y desde 1990, para sociedades, hasta el cuarto trimestre de 2017.

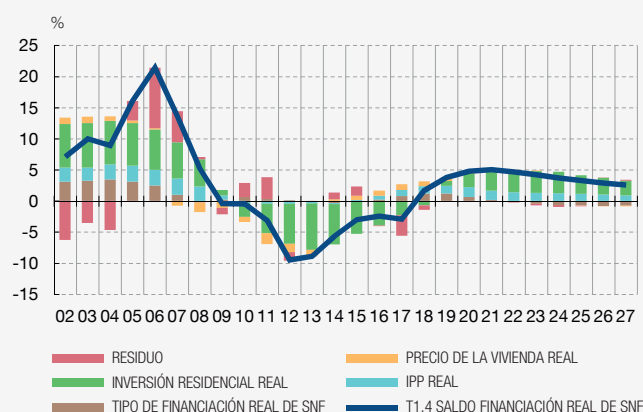
2 Según la última edición de la Encuesta Financiera de las Familias, de 2014, el 79,7 % de la deuda total de los hogares estaba en manos de hogares cuyo cabeza de familia tenía entre 30 y 54 años.

Gráfico 1  
ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

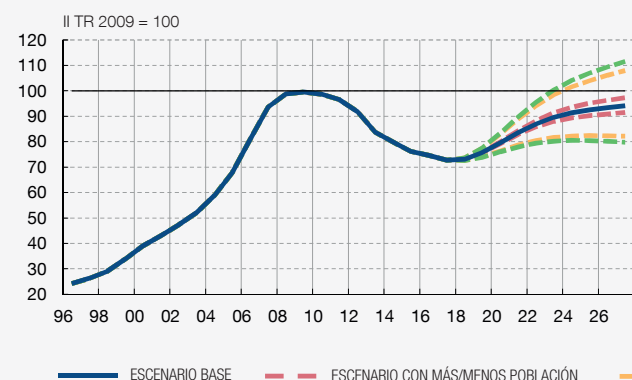
1 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA DEUDA REAL DE LOS HOGARES (a)



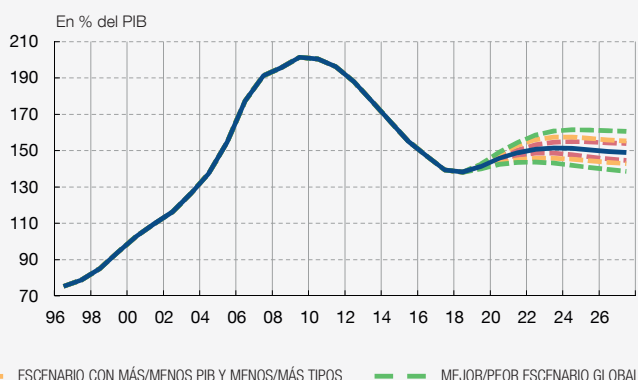
2 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA DEUDA REAL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (b)



3 SALDO REAL DE LA DEUDA DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (c)



4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



FUENTE: Banco de España.

- a Para calcular el crecimiento real, el saldo nominal se ha deflactado por el deflactor del consumo.  
b Para calcular el crecimiento real, el saldo nominal se ha deflactado por el deflactor del PIB.  
c Saldos reales deflactados por el deflactor del PIB.

visión macroeconómico realizado por el Banco de España, para posteriormente seguir evolucionando hasta 2027, en el caso de las variables de escala, con una senda acorde con el crecimiento potencial de la economía; en el de los costes de financiación, según las expectativas del mercado para el euríbor, y, por último, en el caso de la variable poblacional, en línea con las últimas proyecciones del INE. A partir de este escenario base, se han considerado adicionalmente otros seis que pueden arrojar un rango de referencia dentro del cual la deuda del sector privado no financiero podría evolucionar en el futuro. En particular, los dos primeros prevén que la población de entre 30 y 54 años aumente/disminuya 1 pp más que lo recogido en el escenario base; los dos siguientes se construyen suponiendo que el PIB crece a un ritmo 1 pp por encima/debajo de lo contemplado en el escenario base y que los tipos disminuyen/aumentan 100 pb respecto a la senda prevista en el escenario base; y, por último, los dos restantes incorporan a la vez los dos escenarios extremos descritos anteriormente.

Como se observa en los gráficos 1.1 y 1.2, de acuerdo con los resultados de las estimaciones, todas las variables explicativas consideradas habrían contribuido positivamente al crecimiento de la deuda real de los hogares y las sociedades no financieras durante los años previos a la crisis. Tras el estallido de esta, se produjo una brusca corrección del ritmo de avance del endeudamiento privado en línea con el deterioro del escenario macroeconómico, el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y el encarecimiento real de la financiación. En el caso de los hogares, además, a partir de finales de 2008, la contribución positiva que había tenido la composición poblacional comenzó a reducirse. Estas tendencias se prolongaron, en el caso de las familias, hasta finales de 2012, cuando el endeudamiento llegó a reducirse un 7,3 % interanual, y, en el caso de las sociedades, hasta el segundo trimestre de 2013, cuando la deuda real llegó a caer hasta un 13,4 %, también en términos interanuales. Posteriormente, la mejoría gradual del entorno macroeconómico —que propició un aumento de las rentas y un avance de la inversión—, así como la progresiva recuperación del mercado inmobiliario, y más recientemente las favorables condiciones de financiación a las que habría contribuido la política monetaria expansiva del BCE, impulsó la ralentización de la caída del endeudamiento del sector privado no financiero (hasta el 2,9 % interanual en el caso de las sociedades y hasta el 2,6 % en el caso de los hogares, a finales de 2017).

Las simulaciones realizadas para el horizonte 2017-2027, con las debidas cautelas<sup>3</sup>, evidencian que, en el escenario base, el crecimiento de la deuda real de los hogares se situaría en niveles positivos en los próximos años, pero volvería a valores negativos a partir de 2024, lastrado en parte por el envejecimiento poblacional. En contraposición, la deuda de las sociedades no financieras comenzaría a mostrar un crecimiento positivo en 2018, que se mantendría con ese signo hasta el final del horizonte de proyección, impulsado principalmente por el avance de la inversión. De esta forma, según estas simulaciones, el nivel de la deuda del sector privado no financiero se elevaría muy gradualmente en los próximos años, de manera que a finales del horizonte de proyección, la deuda total supondría algo más del 90 % del nivel máximo alcanzado en el segundo trimestre de 2009 (véase gráfico 1.3). En relación con ese nivel, los escenarios alternativos considerados arrojan una banda del volumen de deuda que se situaría entre el 80 % y el 112 % para finales de 2027, superando, en este último caso, el nivel máximo de 2009, si bien los supuestos implícitos en este escenario son muy optimistas, de modo que la probabilidad de que se materialicen es reducida.

En el gráfico 1.4 se presenta la evolución simulada para la ratio de endeudamiento del sector privado en los distintos escenarios. En el escenario base, esta se elevaría ligeramente en los próximos años, para después volver a descender levemente, de forma que a finales de 2027 se situaría en el 149 % del PIB, unos 10 pp por encima de los niveles de finales de 2017. Las bandas calculadas para los distintos escenarios muestran que, en principio, la ratio de endeudamiento no se acercaría a los niveles máximos de 2010, cuando llegó a superar el 200 % del PIB, ni siquiera en los escenarios más optimistas acerca de la evolución de esta variable.

Lógicamente, estos resultados deben tomarse con especial cautela, no solo por la habitual incertidumbre sobre las estimaciones basadas en un período histórico concreto, sino, además, por la necesidad de realizar proyecciones de variables económicas y poblacionales a largo plazo que están sujetas a un grado elevado de incertidumbre.

3 En particular, estas proyecciones muestran, en el corto plazo, una recuperación del crédito que parece excesivamente optimista dada la evolución más reciente. En este sentido, el principal valor del ejercicio es aproximar la evolución tendencial del crédito a medio y largo plazo, no debiéndose prestar importancia al perfil de las proyecciones.



